

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **A ECONOMIA ALEMÃ NA DÉCADA DE 1920: A HIPERINFLAÇÃO E O PLANO DAWES (1919-1928)**

ISABELA FROTA DA COSTA

Matrícula nº: 111013059

ORIENTADOR: Prof. Almir Pita Freitas Filho

ABRIL 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **A ECONOMIA ALEMÃ NA DÉCADA DE 1920: A HIPERINFLAÇÃO E O PLANO DAWES (1919-1928)**

---

ISABELA FROTA DA COSTA

Matrícula nº: 111013059

ORIENTADOR: Prof. Almir Pita Freitas Filho

ABRIL 2017

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora.*

Dedico este trabalho às minhas avós, Nevinha e Tereza, já falecidas, mas que enquanto estiveram comigo foram excepcionais em todos os momentos.

## **AGRADECIMENTOS**

Sou grata aos meus pais, Cristina e Sergio, que nunca mediram esforços para a minha educação e, por toda a vida, abriram mão de coisas para eles para que eu pudesse ter o melhor aos seus alcances. Sem eles, toda a jornada teria sido mais difícil ou impossível. Sou grata a Deus por sua infinita bondade e amor que permitiram que até aqui eu chegasse e, durante todos os anos de graduação, foi meu grande e maior suporte nos momentos de aflição e também de agradecimentos. Sou grata ao meu professor orientador, Almir, que acreditou que esse trabalho fosse possível e nunca lhe faltou paciência e dedicação comigo em todos os momentos.

## RESUMO

Este trabalho objetiva elucidar as características da economia alemã após a Primeira Guerra Mundial até o final dos anos 1920. Sobre este período, se traçará o panorama econômico da Europa com o fim do conflito e as medidas adotadas pelas nações vencedoras na tentativa de reestruturar a paz no continente através da formulação do Tratado de Versalhes. O documento tinha como principal objetivo aplicar sobre a Alemanha uma série de sanções que foram responsáveis por assolar o país com pesados pagamentos de indenizações, perda de territórios e restrições militares. Serão analisadas as consequências econômicas e sociais da Primeira Guerra Mundial na Alemanha e como a inflação no país alcançou os patamares de uma hiperinflação considerada, até os dias de hoje, como a de maiores proporções já vista. Diferentes visões foram levantadas sobre as causas desse fenômeno hiperinflacionário e será estudado como o país, com as intervenções de Hjalmar Schacht, economista e presidente do Reichsbank, o Banco Central alemão, conseguiu reverter o quadro crítico em poucos dias com a introdução de uma nova moeda, o Rentenmark. A Alemanha logrou êxito em manter a estabilidade monetária, contando com o auxílio internacional através do Plano Dawes e com a entrada de capital privado norte-americano no país, fundamental para a retomada do crescimento alemão na segunda metade dos anos 1920, porém, ainda sob bases instáveis.

# ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO I – A NOVA REALIDADE EUROPEIA: O FIM DA PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL E AS CONSEQUÊNCIAS DO TRATADO DE VERSALHES .....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO II – A SAGA DA HIPERINFLAÇÃO NA ALEMANHA E A INTRODUÇÃO DO RENTENMARK .....</b>	<b>22</b>
<b>CAPÍTULO III – A RETOMADA ECONÔMICA E A ENTRADA DE CAPITAL INTERNACIONAL NA ALEMANHA SOB OS AUSPÍCIOS DO PLANO DAWES .....</b>	<b>41</b>
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>59</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>62</b>

## INTRODUÇÃO

Este trabalho foi inspirado na experiência da autora como monitora da disciplina História Econômica Geral II durante a graduação, assim como o grande fascínio sobre a capacidade de transformação que somente o estudo e compreensão do passado através da história é capaz de conceder aos interessados. Os acontecimentos do século XX, em particular, são de grande importância para entendermos o mundo e a economia que temos hoje. As duas grandes guerras mundiais, a Crise de 1929, a Guerra Fria e inúmeros outros acontecimentos do século nos servem como fonte de estudo e aprendizagem.

A Alemanha, pode-se dizer, esteve entre as protagonistas da história do século XX. O país envolveu-se nos principais eventos da era e, apesar de ter sido a grande derrotada nos dois maiores conflitos mundiais, está hoje no grupo das maiores economias do mundo. Este trabalho, portanto, objetiva elucidar uma parte da experiência que a Alemanha vivenciou durante os anos 1918-1928, isto é, imediatamente após o fim da Primeira Guerra Mundial até o final dos anos 1920. Analisaremos como a nação germânica lidou com os percalços das indenizações impostas no Tratado de Versalhes, também um estudo sobre as visões acerca das causas da hiperinflação e a retomada do crescimento alemão, graças à entrada de capital norte-americano pela abertura conquistada com o Plano Dawes. Busca-se, assim, compreender as características econômicas do país no período e as saídas adotadas para o problema da hiperinflação e da escassez de capital.

Neste contexto, não poderia escapar uma análise geral sobre o cenário econômico da época no continente europeu e na principal economia fora da Europa, os Estados Unidos. Desta forma, este trabalho pretende expor as relações vigentes entre os países num quadro econômico e político caótico de uma Europa destruída e de economias cambaleantes, considerando os papéis exercidos por cada nação na construção da história.

A fim de contemplar os assuntos acima, esse trabalho divide-se em três capítulos, além desta introdução e da conclusão. O primeiro busca apresentar o cenário mundial no imediato pós-Primeira Guerra Mundial e suas consequências às nações europeias, principalmente à Alemanha, analisando as imposições e consequências do Tratado de Versalhes para a economia e política do país e sua influência no cenário de hiperinflação enfrentado na primeira metade dos anos 1920. Após a exposição das principais cláusulas estabelecidas à



Alemanha, o capítulo também apresenta a opinião de John Maynard Keynes sobre o Tratado de Versalhes e, já naquela época, o economista era capaz de analisar a situação com a clareza que lhe é peculiar e a profetizar as consequências drásticas que poderiam vir à tona ao subjugar uma nação do porte da Alemanha a condições tão humilhantes.

O segundo capítulo concentra-se na análise da crise econômica da Alemanha dos anos 1918 a 1923, período marcado pelas duras penas da inflação elevada e da desordem econômica no país. No começo do capítulo será visto, então, o panorama geral da situação das suas finanças, assim como as hipóteses levantadas para explicar como a inflação alemã evoluiu até o patamar de uma hiperinflação, que até os dias de hoje é considerada um dos maiores fenômenos monetários da história econômica mundial. Após essa análise, avaliam-se as duas diferentes hipóteses sobre o motivo da hiperinflação no país e a solução adotada. Neste contexto, a figura de Hjalmar Schacht é fundamental para compreender o contexto econômico e sua importância na estabilização monetária do país.

Assim, o terceiro capítulo deste trabalho é necessário a partir do ponto que o pagamento das reparações ainda era um assunto pendente de solução na Europa. E nações como França, Inglaterra e Estados Unidos tinham enorme interesse em estabelecer de vez uma solução para o pagamento das indenizações pela Alemanha. O Plano Dawes vem, com isso, fincar a importância do papel dos Estados Unidos na solução das questões financeiras mundiais e definir as condições da entrada de capital externo na Alemanha, provendo um período de auge de crescimento e estabilização política e econômica para os alemães. Contudo, será visto porque a forma pela qual o capital internacional foi destinado dentro do país não formou os alicerces necessários para um crescimento estável e que pudesse se autossustentar, tendo em vista a supressão dos recursos financeiros vindos de fora e que, durante os anos de 1924-1928, inflaram a economia germânica.

Por fim, busca-se conectar as consequências no campo econômico com os acontecimentos políticos e sociais, assim como o fortalecimento dos ideais nazistas na Alemanha e sua relação com a história econômica da década estudada.

## **CAPÍTULO I – A NOVA REALIDADE EUROPEIA: O FIM DA PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL E AS CONSEQUÊNCIAS DO TRATADO DE VERSALHES**

Este capítulo tem como objetivo contextualizar sobre o período logo após a Primeira Guerra Mundial (1914-1918) e suas consequências imediatas às nações europeias, principalmente à Alemanha, grande perdedora do conflito e a quem foi imposta toda a culpa pela guerra por meio do Tratado de Versalhes, definido a fim de traçar as estratégias que garantissem a paz no continente.

Porém, o acordo não serviu senão para agravar a já então difícil situação econômica, social e psicológica do Estado alemão, que se encontrava com grandes dívidas, parcialmente destruído e fragilizado em suas estruturas políticas.

Este primeiro capítulo tem, portanto, o objetivo de expor a situação alemã após a Primeira Guerra Mundial, as imposições e consequências do Tratado de Versalhes para a economia e política do país e sua influência no cenário de hiperinflação enfrentado na primeira metade dos anos 1920. O que nos abre espaço para a motivação maior deste trabalho, a explicação de como se deu o combate ao quadro hiperinflacionário na Alemanha e quais as estratégias utilizadas na retomada do crescimento do país.

Nossa história tem como ponto de partida o fim da Primeira Grande Guerra Mundial, conflito que perdurou por quatro anos entre os principais países europeus e suas nações aliadas em todo o mundo e também os Estados Unidos da América (que entraram na guerra em 1917 e tiveram crucial importância no rumo que levou à derrota alemã). O fim do conflito foi decretado no dia 11 de novembro de 1918, em Copenhague, na Dinamarca, através da assinatura do Armistício.

Em 1919, na Conferência de Paris, o primeiro ministro francês, Georges Clemenceau, o presidente dos Estados Unidos, Woodrow Wilson, e o primeiro-ministro inglês, David Lloyd George, lançavam as cartas para a definição do Tratado de Versalhes, documento que buscava traçar estratégias para retomar a paz na Europa após a guerra e definir os termos entre vencedores e vencidos.

As discussões de Versalhes foram marcadas pela revanche dos países vencedores do conflito e pela humilhação da nação alemã. A tônica do acordo, para Mazzucchelli (2009), foi

a tentativa de depositar sobre os derrotados toda a responsabilidade pela eclosão do conflito e também lançar-lhes todos os ônus da guerra. Segundo Couto e Hackl (2007, p. 314), “com o passar dos dias, a Conferência de Paris foi se revelando apenas uma reunião para estipular o quanto a Alemanha deveria pagar pelas perdas decorrentes da Grande Guerra”, enquanto a garantia da paz era relegada a segundo plano.

Mazzucchelli (2009, p. 113) deixa claro, em seu posicionamento, que o Tratado de Versalhes, arquitetado pelas potências vitoriosas no conflito, foi incapaz de implementar a paz na Europa por causas múltiplas. Dentre elas estavam a posição isolacionista adotada pelos EUA e a sua inexperiência na condução da política e economia internacional no imediato pós-guerra – posição anteriormente ocupada pela Inglaterra; o medo da França em vista ao expansionismo alemão; o desejo inglês de retomar o cenário de hegemonia britânica como era antes do conflito – a *PaxBritannica*; a crença amplamente difundida de que o padrão-ouro voltaria a se reestabelecer sob as mesmas virtudes de antes; a ilusão de que a Alemanha aceitaria docilmente as imposições Aliadas em face ao temor da instalação comunista; e a convicção equivocada de que uma nação com o porte e complexidade da Alemanha poderia ser domada sem grandes esforços. “A busca da paz deveria passar pela reconstrução e pelo fortalecimento da Alemanha, e não o contrário. Uma Alemanha subjugada e enfraquecida não seria solução alguma; seria apenas uma fonte permanente de instabilidade”.

Stackelberg (2002, p. 102) também critica a forma como o tratado foi elaborado pelos Aliados sem a participação alemã e sinaliza que o mesmo era tido pela população germânica como uma violação do primeiro dos 14 Pontos de Wilson, que garantia que os acordos fossem negociados abertamente. Ainda assim, “as condições eram menos rigorosas do que as exigências máximas francesas” nas palavras do autor, que sinaliza o Tratado de Versalhes como “um meio termo entre o princípio de autodeterminação nacional de Woodrow Wilson e a insistência francesa em enfraquecer econômica e potencialmente a Alemanha”.

Dentre os 440 artigos redigidos no Tratado de Versalhes, os que trouxeram maiores consequências à economia alemã, na opinião de autores como Schacht (1931), Stackelberg (2002) e Stolper (1942) foram:

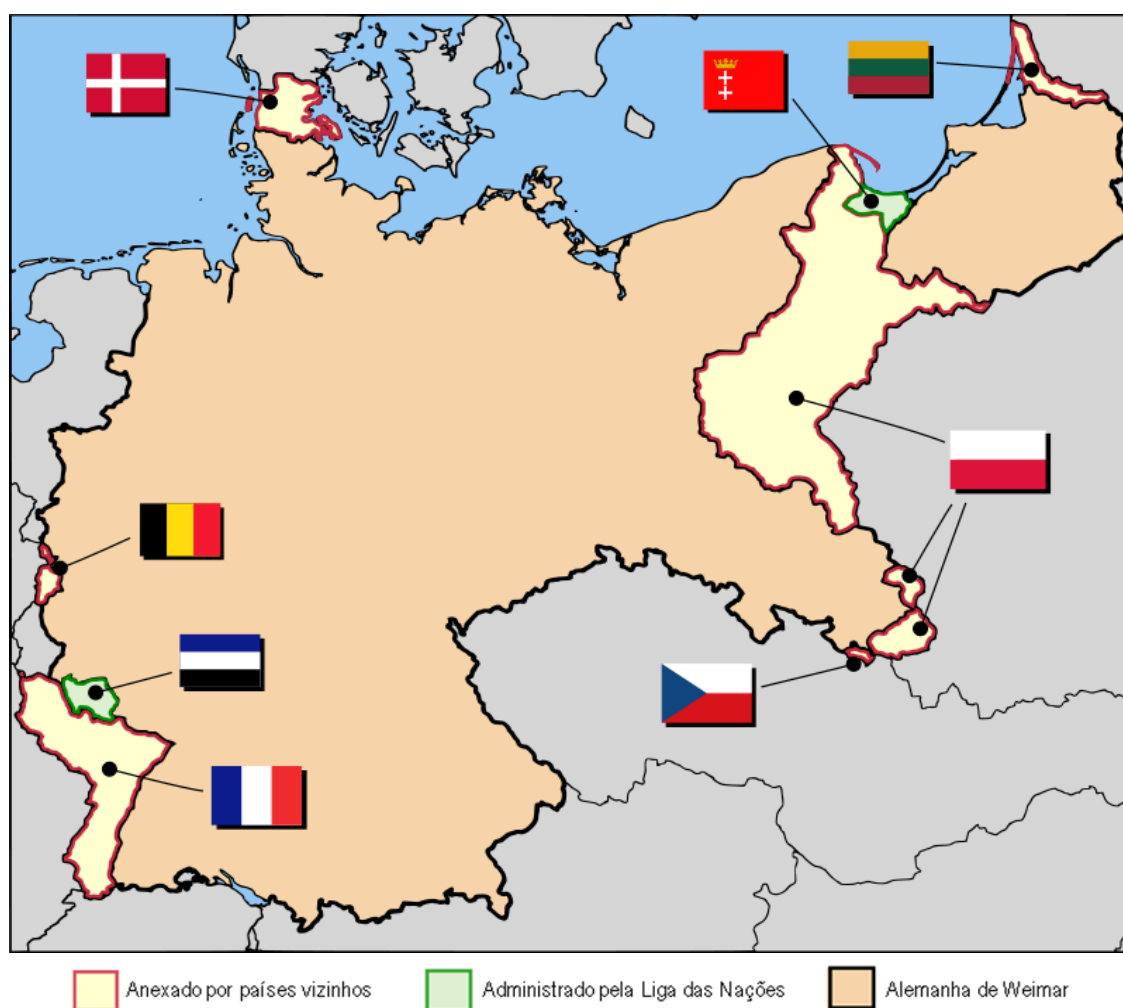
1. A Alemanha perdeu 13,1% do seu território contíguo – o que correspondia a 14,6% da superfície cultivável (STOLPER, 1942) –, a maior parte no leste, onde a nação polonesa foi reconstruída. Na imagem 1 é possível observar a nova configuração territorial europeia após a Primeira Guerra Mundial;

2. As regiões da Alsácia e Lorena foram devolvidas à França (eram parte do território Francês antes da Guerra Franco-Prussiana, 1870-1871);
3. A perda das regiões germânicas da Alta Silésia, Pomerânia e Prússia Ocidental para a Polônia (REIS, 2001 apud COUTO; HACKL, 2007);
4. Região de mineração, o Saar foi posto sob o controle francês por 15 anos como compensação aos prejuízos causados durante o conflito;
5. A Renânia deveria se manter desmilitarizada permanentemente com ocupação aliada na região;
6. A proibição da maior parte da população de etnia alemã na Áustria de se unir com a Alemanha pelo Tratado Sain-German;
7. A entrega de territórios coloniais em todo o mundo, caracterizado pela perda do Togo para a Grã-Bretanha e França, de Camarões para a França, da Tanzânia e Namíbia para a Grã-Bretanha, de Ruanda-Burundi para a Bélgica, das Ilhas Marianas e Ilhas Carolinas para o Japão e do Arquipélago de Bismarck para a Austrália. Somadas a perda das colônias e de algumas regiões europeias, o território alemão reduziu de 2.915.069 km<sup>2</sup> para apenas 540.000 km<sup>2</sup> (REIS, 2001 apud COUTO; HACKL, 2007);
8. O fim da marinha de guerra e mercante. Adicionalmente, o país teve de ceder aos aliados todos os navios da sua marinha mercante com mais de 1.600 toneladas brutas e metade dos navios entre 1.000 e 1.600 toneladas (STOLPER, 1942 apud NOGUEIRA, 2010);
9. O limite máximo de cem mil homens no exército alemão, destinados à segurança interna, em que apenas 4.000 poderiam ser oficiais. Limitação da quantidade de rifles e carabinas a 102.000 unidades, 1.134 metralhadoras leves e 792 pesadas, uma marinha restrita a quinze mil homens (com no máximo 1.500 oficiais), 6 encouraçados, 6 cruzadores ligeiros e 12 contratorpedeiros (IRIYE, 1993 apud NOGUEIRA, 2010). Ademais, estavam proibidos a artilharia pesada, os tanques, os submarinos, os suprimentos de gás e os aviões;
10. O pagamento de reparações aos danos de guerra, incluindo pensões e indenizações aos soldados das tropas Aliadas e suas famílias (o valor das reparações não foi definido no dia da assinatura do Tratado, apenas em 1921 em Paris, onde se estabeleceu que deveriam ser pagos 2 bilhões de marcos ouro anuais durante os primeiros dois anos, 3 bilhões anuais nos três anos seguintes, 5 bilhões anuais nos outros três e, desse ponto em diante, 6 bilhões anuais por trinta e um anos). Adicionalmente, deveria ser pago, anualmente, por quarenta anos, o montante equivalente a 26 por cento do produto das exportações alemãs (STOLPER, 1942 apud NOGUEIRA, 2010);

11. Concordância com o julgamento internacional do Kaiser Guilherme II e outros líderes de guerra e com a entrega de oficiais alemães nominalmente escolhidos para julgamento (REIS, 2001 apud COUTO; HACKL, 2007);
12. Exigência que a Alemanha assumisse a responsabilidade por todos os danos causados pela guerra: a “cláusula de culpa da guerra”, que uniu os alemães em oposição ao Tratado de Versalhes e foi amplamente usada por grupos de direita para inflamar revoltas que se sucederam na deflagração de uma nova guerra mundial.

**Imagem 1**

**Nova configuração territorial europeia após o Tratado de Versalhes, com foco na perda alemã de seus territórios na Europa controlados pelas nações Aliadas.**



Fonte: <[https://commons.wikimedia.org/wiki/File:German\\_losses\\_after\\_WWI.svg#/media/File:German\\_losses\\_after\\_WWI.svg](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:German_losses_after_WWI.svg#/media/File:German_losses_after_WWI.svg)> Acesso em: 20 novembro 2016. Elaboração própria.

Mazzucchelli (2009) cita a presença de John Maynard Keynes, renomado economista inglês da época, na Conferência de Paris, e a indignação de Keynes com o

rumo das negociações, prevendo as catástrofes que o posicionamento daqueles países poderia derrocar:

“Se o que propomos é que, pelo menos por uma geração, a Alemanha não possa adquirir sequer uma prosperidade mediana; (...) se desejamos que, ano após ano, a Alemanha seja empobrecida e seus filhos morram de fome ou adoeçam, e que esteja rodeada de inimigos, então rechacemos todas as proposições deste capítulo, particularmente as que possam ajudar a Alemanha a recuperar uma parte de sua antiga prosperidade material e a encontrar meios de vida para a população industrial de suas cidades (...). Se aspirarmos deliberadamente o empobrecimento da Europa Central, a vingança, eu ousa prever, não tardará” (KEYNES, 1988, p. 32 apud MAZZUCHELLI, 2009, p. 39).

Dando continuidade as suas ideias, Keynes lança o livro *As Consequências Econômicas da Paz*, em 1919, que obteve enorme repercussão à época. A obra critica veementemente o Tratado de Versalhes, afirmando que a negociação não continha “qualquer disposição orientada para a reabilitação econômica da Europa”, nada que fizesse com que os derrotados da Primeira Guerra Mundial se tornassem bons vizinhos, nada que promovesse a estabilidade aos novos Estados europeus que surgiam, além de não promover nenhum pacto de solidariedade econômica entre os aliados (KEYNES, 2002, p. 157).

Para o economista, as preocupações dos chefes de Estado presentes na Conferência de Paz de 1919, a excetuar-se, com ressalvas, ao americano, pairavam sobre o jogo de equilíbrio do poder e estavam relacionadas às fronteiras e nacionalidades, à expansão imperialista e ao enfraquecimento de uma Alemanha forte e perigosa, vista como inimiga, e a quem fora lançada grande vingança de carga financeira insuportável.

Em nenhuma das medidas houve o intuito de reerguer a economia alemã, muito pelo contrário, as sanções eram punitivas e acabavam por prejudicar as condições de vida e a estrutura delicada que interligava todo o continente.

Um exemplo é o sofrimento com a escassez de alimentos em toda a Europa no período. O continente, que não era autossuficiente em alimentos, via seu costume de possuir um elevado padrão de vida cair. Keynes (2002) explica que antes da guerra, o sustento vinha de uma estreita margem de excedentes que chegava do exterior através de uma delicada estrutura que envolvia carvão, ferro, matéria-prima e o sistema de transporte. Destruída essa organização e interrompido o fluxo de suprimentos devido à guerra, uma parte da população europeia perdeu seus meios de subsistência.

Em sua mesma obra, Keynes faz referência a um documento que expunha os efeitos das condições do Tratado de Versalhes sobre a Alemanha e que foi submetido à Conferência de Paz. O relatório da comissão econômica alemã foi entregue pelo diplomata alemão Conde Brockdorff-Rantzau, em 1919, e nos ajuda a dimensionar as consequências sentidas sobre o povo germânico no cenário pós-guerra.

O texto afirmava, de acordo com Keynes (2002, p. 159), que “no curso das duas últimas gerações a Alemanha se transformou de nação agrícola em um Estado industrial”, apresentando, antes da guerra, 15 milhões de pessoas empregadas no comércio exterior, navegação e na cadeia de processamento de matérias-primas importadas. Após a guerra, com redução na produção, grande parte das indústrias do país estava condenada ao fim.

Dentre as medidas do Tratado, a perda das colônias, o fim da frota mercante e os bloqueios de investimento no exterior, impossibilitavam que os alemães continuassem a importar matérias-primas nas mesmas proporções de antes da guerra, em um momento que a demanda de importação de alimentos crescia e a oferta não era suficiente.

“... um Estado industrial como a Alemanha, densamente povoado, e vinculado estreitamente ao sistema econômico mundial, precisando importar enormes quantidades de matérias-primas e alimentos (...) obrigado a recuar subitamente para uma fase do seu desenvolvimento que corresponde à condição econômica e à população de meio século atrás. (...) Os que assinarem esse Tratado estarão assinando a sentença de morte de muitos milhões de alemães – homens, mulheres e crianças” (KEYNES, 2002, p. 159-160).

Contudo, a situação europeia era devastadora não só na Alemanha. Com a queda da produtividade, a destruição do sistema de transporte e comércio, devido à guerra, e a incapacidade de adquirir do exterior o suprimento habitual de alimentos e matérias-primas, havia muito desemprego em todo o continente. A quebra do sistema monetário, a perda de confiança no poder de compra das moedas e a desarticulação do sistema ferroviário europeu impediam o transporte de carvão – elemento primordial para o funcionamento das indústrias e para o sistema de transportes – e de trigo, crucial na subsistência.

A inflação avançou extraordinariamente e os governos beligerantes, em vez de obterem com impostos ou empréstimos os recursos de que precisavam, recorriam à impressão de papel-moeda. Eichengreen (2000, p. 77) enfatiza que, durante a Primeira Guerra Mundial, para mobilizar recursos para o conflito, os estatutos exigindo que os governos lastreassem suas moedas em ouro ou divisas estrangeiras foram suspensos e os países praticavam a

emissão de moeda fiduciária, isto é, papel-moeda sem lastro, para pagar seus exércitos e adquirir equipamentos de guerra no mercado doméstico.

Tal fato fazia com que a moeda perdesse muito do seu valor no comércio internacional. Para Eichengreen (2000, p.77), “os diferentes volumes de emissão de moeda fiduciária nos diversos países causaram grandes variações nas taxas de câmbio”. Mas embora essas moedas tivessem uma situação precária no exterior, ainda não haviam perdido totalmente, até a presente data de 1919, o seu poder de compra no mercado interno.

Keynes (2002) destaca que na Alemanha do pós-guerra a circulação de papel-moeda era cerca de dez vezes o que era antes da guerra e o marco valia em ouro cerca de 1/8 do valor anterior. A importação de produtos superava o poder de compra de grande massa da população e a inundação de exportações que se poderia esperar depois do levantamento do bloqueio à Alemanha, na verdade, não foi possível em termos comerciais, devido à falta de excedente. Deste modo, o economista exemplifica a situação com o impasse que sofria o comerciante alemão ao aceitar um financiamento de curto prazo em moeda estrangeira:

“Atualmente é impossível dizer quanto valerá o marco em moeda estrangeira dentro de três ou seis meses, ou de um ano, e o mercado de câmbio não nos dará uma indicação segura. Assim, um comerciante alemão, cuidadoso com a sua reputação e o seu futuro crédito, pode ter dúvidas em aceitar um financiamento de curto prazo em libras ou dólares. Será devedor em libras ou dólares, mas o seu produto será vendido em moeda nacional, e a possibilidade de converter essa quantia em moeda estrangeira, para pagar sua dívida, é absolutamente problemática. Os negócios perdem seu caráter genuíno e se tornam uma especulação cambial, e as flutuações do câmbio se sobrepõem inteiramente aos lucros normais do comércio” (KEYNES, 2002, p. 168).

Keynes (2002) defende a substituição dos governos europeus vigentes na época, que não seriam capazes de resolver os problemas críticos de seus países e da Europa se continuassem a perpetuar a ruína econômica dos seus inimigos e arquitetar o equilíbrio de poder em favor dos seus interesses. Na mesma obra, afirma para aqueles que, assim como ele, não aceitavam que a Paz de Versalhes pudesse ser implementada, que deveria ser feita uma revisão do Tratado que abrangesse uma revisão das cláusulas, a liquidação das dívidas entre os aliados, um empréstimo internacional com reforma monetária e a importância de reatamento das relações da Europa Central com a Rússia, contando com a propensão alemã.

Em *As Consequências Econômicas da Paz*, além de críticas ao Tratado, Keynes propõe soluções à crise e ao posicionamento dos países vencedores. Para ele, havia três



grandes pilares onde deveriam ocorrer mudanças para uma melhora na vida econômica da Europa: as reparações, o carvão e o ferro e as tarifas. Defendia também a criação de uma área de livre comércio, com países que se comprometeriam a não aplicar tarifas protecionistas contra os produtos de outros membros da área, em que Alemanha, Polônia e os novos Estados seriam obrigados a aderir a esses esquemas por, no mínimo, dez anos.

“Fixar os pagamentos das reparações de guerra dentro da capacidade de pagamento da Alemanha tornaria possível a renovação da esperança e do espírito empreendedor no seu território, evitando a fricção perpétua e a oportunidade de pressões impróprias abertas por cláusulas do Tratado cuja aplicação é impossível. Por outro lado, os poderes intoleráveis atribuídos à comissão de reparações passariam a ser desnecessários” (KEYNES, 2002, p. 184).

Keynes (2002, p. 184) classifica os Estados europeus como “nacionalistas, sedentos, ciumentos, imaturos e economicamente incompletos” e declara que a área de livre comércio proposta poderia compensar em parte a perda da organização e eficiência econômica resultante das novas fronteiras políticas. O inglês propõe um ajuste nos débitos entre os aliados, inclusive os devidos aos Estados Unidos da América e a concessão de créditos suficientes para permitir que a Europa reconstituísse seu estoque de capital de giro.

A redução do débito alemão seria justa, segundo Keynes (2002), se houvesse um reajuste na forma como fosse distribuída aos aliados. A proposta do autor era que a totalidade dos pagamentos feitos pela Alemanha fosse dirigida inicialmente para a reposição dos danos materiais sofridos pelas províncias e países invadidos pelo inimigo. Assim, se a Alemanha não precisaria pagar nada e os Aliados deveriam perdoá-la em suas dívidas de guerra, Keynes colocava em cheque também a dívida dos países beligerantes com os Estados Unidos, propondo que a dívida dos aliados fosse perdoada.

Em sua obra, o economista que foi chefe da delegação britânica na Conferência da Paz, apela para a generosidade dos americanos e sugere o completo cancelamento das dívidas de guerra entre os aliados, sendo a sua proposta “absolutamente essencial para a futura prosperidade do mundo. Para as duas potências mais diretamente interessadas, os Estados Unidos e o Reino Unido, adotá-la seria um ato de grande sabedoria política”. Keynes, por ter experiência no Tesouro Britânico durante os anos de guerra, tinha grande conhecimento sobre as relações do mesmo com os EUA e os demais países aliados. Desta forma, se referia com propriedade à possibilidade de os Estados Unidos esquecerem a dívida contraída pelo continente europeu, à medida que a Europa se esforçasse para realmente pôr fim aos conflitos

internos que ainda perduravam após o conflito e, então, reconstruir economicamente o continente (KEYNES, 2002, p. 189-190).

A importância da entrada norte-americana na Primeira Guerra Mundial foi decisiva a ponto de que, sem ela, os aliados nunca poderiam ter vencido. A assistência financeira do país e também a atuação das tropas americanas nas batalhas foram cruciais para a vitória Aliada. Entretanto, o sacrifício financeiro dos EUA durante a guerra, em proporção à sua riqueza, foi expressivamente menor do que os países europeus. E não poderia ter sido diferente, visto que a guerra foi europeia e o governo estadunidense não teria justificativas junto à sua população para o emprego de toda força e recursos do país (KEYNES, 2002, p. 189-190).

Keynes (2002, p. 190) ressalta o importante posicionamento do presidente dos EUA, Woodrow Wilson, precisando vencer muitas vezes o obstrucionismo europeu, e também a importância do “ato de generosidade americano” no cancelamento da dívida Aliada. Em seu ponto de vista, essa seria a saída para “evitar uma quantidade imensa de sofrimento humano e impedir a completa destruição do sistema europeu”.

O autor analisa a ajuda americana na guerra de um ponto de vista humanitário, porém, se houvesse pagamento de dívidas de guerra para os americanos, o assunto assumiria um aspecto diferente, podendo ser considerado não mais como uma ajuda verdadeira e sim como uma cooperação movida à cobiça. Por isso, os Estados Unidos deveriam esquecer as dívidas britânicas, levando em consideração seu alto poder financeiro e também que os ingleses já haviam direcionado o montante destinado ao pagamento da dívida à assistência aos aliados, que, por várias razões, não tinham condições de receber essa assistência diretamente dos Estados Unidos.

A guerra que havia devastado a Europa fora também responsável pelo fortalecimento de uma nova potência: “de 1914 a 1919, os Estados Unidos passaram da condição de maior devedor do mundo para a de principal credor”, assumindo o papel de principal potência industrial, financeira e comercial do mundo, lugar antes ocupado Inglaterra (FRIEDEN, 2008, p. 148).

“A produção de manufaturas norte-americanas quase triplicou durante os anos da guerra, de US\$ 23 bilhões, em 1914, para US\$ 60 bilhões, em 1919. Em 1913, as nações industriais europeias – Alemanha, Grã-Bretanha, França e Bélgica – produziam juntas bem mais que os Estados Unidos. No fim da década de 1920, os Estados Unidos já haviam superado esses países, produzindo quase o dobro deles” (FRIEDEN, 2008, p. 148).

Para Frieden (2008, p. 148), as “potências europeias dependiam da liderança financeira, comercial e diplomática norte-americana para se recuperar da guerra mais destrutiva até então testemunhada pelo mundo”. Enquanto os países da Europa como Grã-Bretanha e Alemanha se recuperavam com dificuldade das consequências do conflito, os Estados Unidos se fortaleciam, apresentando um crescimento de 50% em 1925 comparado ao ano de 1914 de antes da guerra. A importância norte-americana tornou-se mais forte também a nível mundial, e os países de fora da Europa que sempre dependeram economicamente do continente, agora voltavam-se para os Estados Unidos.

Keynes (2002) propõe em sua obra as ações necessárias para retomada de um sistema financeiro forte nos países europeus. O economista defende a ideia da taxaço sobre a renda como a única forma prudente e sadia de extinguir a dívida interna. Ele propõe que os povos da Europa abandonem os falsos ídolos que sobreviveram à guerra e troquem o nacionalismo e ódio pela solidariedade à família europeia.

Perpetuar a existência de uma grande dívida de guerra entre os países do continente representava uma ameaça à estabilidade financeira. “Não há um único país europeu em que o repúdio dessa dívida não se torne prontamente um tema político importante”. Enquanto houvesse dívidas, não haveria boa vontade dos países entre si, ainda mais se o desenvolvimento desses países ficasse prejudicado devido ao tributo anual que precisavam honrar. Porém, se houvesse perdão da dívida, haveria um estímulo à solidariedade e amizade entre as nações (KEYNES, 2002, p. 193).

Keynes (2002) entendia que a Alemanha era crucial na criação e ordenamento de riquezas de seus vizinhos orientais e meridionais. Pela sua análise, quanto mais êxito tivessem as nações Aliadas em prejudicar as relações econômicas entre a Alemanha e Rússia (grande produtora de cereais em um momento em que crescia no continente a necessidade de importação de alimentos), maiores seriam os prejuízos para a Europa como queda no nível econômico e acirramento de conflitos internos.

Apesar das inúmeras oposições ao Tratado de Versalhes, dada as justificativas até aqui apresentadas por diferentes autores, o documento foi finalizado pelos aliados em abril de 1919, após quatro meses de deliberações de 70 delegados de 27 países – nenhum dos derrotados –, e entregue às autoridades alemãs no dia 7 de maio daquele ano, com um prazo de resposta de três semanas (VEJA NA HISTÓRIA, 2016).

Os termos do pacto causaram revolta na delegação de paz germânica, liderada pelo conde Brockdorff-Rantzau, que devolveu aos aliados uma contraproposta, inclusive com a solicitação de uma audiência para discutir os termos detalhadamente. Ambas foram rejeitadas pelos vencedores, liderados pelo ministro francês Georges Clemenceau.

Grande impasse se formou em torno da assinatura do documento, uma vez que os alemães se recusavam a assinar o acordo que seria um fardo insuportável à nação, suscitando uma reação da parte dos aliados, que ameaçaram a retomada das ações militares contra a Alemanha pelos Estados Unidos, França e Grã-Bretanha, caso os derrotados não assinassem o pacto. Dada as circunstâncias, as autoridades provisórias alemãs se reuniam na Assembleia Nacional em Weimar a fim de criar uma nova e democrática Constituição para o país (que ficara conhecida como República de Weimar), a autorizar a ratificação dos termos dos aliados. Assim feito, estabeleceu-se a assinatura do acordo no dia de 28 de junho de 1919.

Entretanto, o Tratado acabou por não satisfazer as pretensões de nenhum dos envolvidos. O documento mostrou-se punitivo em excesso, diferente da proposta de catorze pontos do presidente Woodrow Wilson, que fundamentou o armistício. Para os franceses, porém, todo o castigo ainda foi pequeno. O Tratado de Versalhes não atendeu por completo a sede de vingança da França, que sofreu a invasão alemã em seu território, vitimando mais de 400.000 civis. Era desejo do ministro francês que a província do Reno, de indústria historicamente robusta, fosse retirada da Alemanha para evitar um novo fortalecimento do país. Wilson e o primeiro-ministro britânico, David Lloyd George, vetaram a proposta, determinando, em contrapartida, uma ocupação militar aliada na região durante 15 anos (VEJA NA HISTÓRIA, 2016).

A definição do montante a ser pago pela Alemanha aos aliados foi adiada devido a impasses na sua determinação durante a Conferência de Paris. Couto e Hackl (2007) analisam que a proposta de Keynes para as indenizações era de “oito bilhões de libras esterlinas, sendo três bilhões pelos danos causados pela guerra e cinco bilhões em pensões e indenizações”. No entanto, o valor apresentado à Alemanha no Ultimato de Londres, em maio de 1921, foi estipulado em 24 bilhões de libras esterlinas, que consumiriam 80% das exportações alemãs a cada ano. “Em seu livro sobre as reparações de guerra, Schacht (1931) considerava o montante impossível de ser pago, dada a situação econômica vigente no país” (COUTO; HACKL, 2007, p. 315-316).

Hjalmar Schacht (1877-1970) foi um eminente economista alemão que teve desempenho crucial para as resoluções econômicas alemãs na primeira metade dos anos 1920. Couto e Hackl (2007, p. 311) destacam seu papel-chave nas determinações que levaram ao término da hiperinflação alemã, nas negociações das reparações de guerra, com participação decisiva na construção dos Planos Dawes e Young, na superação da grande depressão nos anos 1930 e também na saída da crise econômica do país após a Segunda Guerra Mundial.

Couto e Hackl (2007), em seu trabalho sobre a relevância de Schacht na resolução de questões de ordem financeira na Alemanha, informam que, em 1921, Schacht fazia parte da diretoria do Danat-Bank, e, “apesar de não pertencer à comissão governamental alemã que negociava as cifras das reparações, já demonstrava sua posição de questionamento da exequibilidade econômica das reparações”, que se figuravam muito acima da real capacidade alemã de honrar os pagamentos (COUTO; HACKL, 2007 p. 316).

“Em maio de 1923, [Schacht] discutiu em Londres, perante uma associação industrial inglesa, as dificuldades encontradas pela Alemanha para pagar as fantásticas quantias das reparações, que favoreceram o aumento da inflação. Sobre esse encontro, escreveu Schacht (1999, p. 230): ‘(...) A todos os participantes parecia desejável uma retomada dos negócios entre Alemanha e Inglaterra. Além de algumas questões políticas (...) o foco da discussão centrou-se nas reparações. O governo alemão considerava viável uma quantia de no máximo 20 bilhões de marcos’. Os ingleses julgaram a quantia demasiadamente baixa, dado que o Ultimato de Londres estabelecia o valor de 120 bilhões de marcos-ouro. Como resposta, o economista alemão disse que era a oferta mais honesta que poderia se oferecer, devido ao cenário atual da economia alemã. Julgava Schacht que esta quantia era possível pagar, sem falsas promessas e comprometimento futuro do país” (SCHACHT, 1999, p. 231-232 apud COUTO; HACKL, 2007 p. 316).

Couto e Hackl (2007, p. 316) levantam que, dentre os inúmeros obstáculos no pagamento das reparações pela Alemanha, um dos grandes inconvenientes, segundo Schacht (1931, 1999), era que a moeda alemã só tinha aceitação na própria Alemanha; assim, o pagamento das reparações teria que ser feito somente em ouro ou mercadorias. Tal circunstância significava uma maior concorrência com as demais nações europeias, já que os Aliados precisariam aumentar suas importações da Alemanha.

O cenário apresentado neste capítulo é de uma Europa devastada, sedenta por vingança e buscando unir forças para se reconstruir. Porém, sem poder mensurar as consequências que as decisões tomadas no período trariam num futuro próximo para todo o mundo. Stackelberg (2002, p. 103) vai ainda mais longe, endossando o papel de Versalhes

como catapulta ao crescimento da direita radical na Alemanha, consequência das pretensões Aliadas em sobrecarregar a “incipiente democracia alemã” com condições tão impopulares.

Sobre a Alemanha, grande derrotada na Primeira Guerra Mundial, é lançada toda a culpa pelo conflito e quantias alarmantes de indenizações são exigidas para pagamento. O país, desestabilizado em suas estruturas econômicas e políticas, com uma população humilhada e insatisfeita, vesse num cenário hiperinflacionário nos primeiros anos após o conflito e busca recuperar-se, retomando o crescimento no patamar de antes da guerra. O quadro inflacionário enfrentado pela Alemanha é o que será abordado em detalhes no próximo capítulo.

## CAPÍTULO II – A SAGA DA HIPERINFLAÇÃO NA ALEMANHA E A INTRODUÇÃO DO RENTENMARK

A Alemanha no período de 1919 a 1932 estava sob um regime republicano após a queda da monarquia no país governada pelo Kaiser Guilherme II. Gustav Stolper, no clássico trabalho *História Econômica da Alemanha (1870-1940)* de 1942, já distinguia o período da República de Weimar, como foi nomeada a república alemã, em três momentos claramente distintos no ponto de vista econômico.

A primeira fase é compreendida pelos anos logo após o fim da Primeira Guerra Mundial em novembro de 1918 até novembro de 1923, data que marca a estabilização da nova moeda alemã. Esse intervalo de tempo é lembrado pelas duras penas da inflação elevada e da desordem econômica. O segundo momento, de acordo com Stolper (1942, p. 121-122), compreende aos anos 1924-1929, os *Golden Years* da Alemanha, marcados pelo crescimento e organização da economia, parecendo anunciar a chegada de estabilidade e otimismo para o país. A terceira fase dura de 1929 até fins de 1932 e é representada pelas crises nos setores industrial, agrícola e bancário, sendo de caráter dramático para a democracia alemã, que testemunhou a ruína de seus alicerces no período.

Este trabalho objetiva abranger as duas primeiras fases definidas por Stolper e, este capítulo em especial, buscará elucidar a crise econômica da Alemanha do primeiro momento. Percorreremos desde o cenário econômico da época, avaliando o panorama geral da caótica situação das finanças no país, assim como as hipóteses levantadas para explicar a hiperinflação e a sua solução – tida como milagrosa por diversos autores – que foi engendrada pelo governo alemão e encabeçada por Hjalmar Schacht. Até os dias de hoje, de fato, a hiperinflação enfrentada pela Alemanha é considerada um dos maiores fenômenos monetários da história econômica mundial (COUTO; HACKL, 2007, p. 317).

Pode-se afirmar que tanto a Europa central quanto a oriental estavam em situação crítica após a Primeira Guerra Mundial. Diversos novos Estados haviam se formado com a fragmentação dos impérios de outrora e, “além de imprimir dinheiro, os novos governos não tinham muitas opções para pagar suas contas”. As moedas da Tchecoslováquia, Finlândia, Iugoslávia e Grécia, mesmo após a estabilização da economia monetária, haviam perdido de

85 a 95% do seu valor de antes da guerra; na Bulgária, Romênia e Estônia esse valor chegava às taxas de 96 a 99% (FRIEDEN, 2008, p. 150).

A hiperinflação levou os preços a um patamar exponencial e intolerável sob todas as perspectivas em muitos países europeus. Na Alemanha, o caso mais clássico da hiperinflação no período, os preços haviam crescido um trilhão de vezes em 1923 em relação ao valor que tinham antes da guerra. Frieden (2008) exemplifica a situação da desvalorização da moeda em questão de horas, não mais meses ou dias, na Alemanha pós-guerra:

“Como a inflação estava fora de controle, os valores dos preços, salários e moedas não se mantinham. Dessa forma, iniciaram-se tentativas frenéticas para compensar a situação: receber pagamentos à tarde em vez de pela manhã significava uma grande redução no ganho; e permanecer com uma nota de dinheiro durante mais de algumas horas poderia custar ao dono da nota quase todo o seu valor” (FRIEDEN, 2008, p. 151).

Apesar de a Alemanha não ter sido o palco territorial dos conflitos, as consequências da guerra foram dramáticas para sua economia, “em consequência [disso], parte da reconstrução no pós-guerra foi de caráter monetário” (EICHENGREEN, 2002, p. 77).

Os gastos públicos sofriam pressões de todos os lados: pelas condições em que foi definido o armistício, pelas despesas de desmobilização de guerra, pelo pagamento de bônus e benefícios à população e também pelas compensações que eram pagas às indústrias devido aos seus prejuízos materiais. Ao mesmo tempo, as iniciativas de elevar a receita pública pela via da tributação ficavam atravancadas pela não aceitação, principalmente pelas classes proprietárias, do aumento da carga tributária. Deste modo, fenômenos característicos dos tempos de guerra como os déficits e o aumento do endividamento de curto-prazo passaram a ser também problemas dos anos de paz (MAZZUCHELLI, 2009, p. 121).

Observamos, deste modo, que os primeiros anos da República de Weimar foram marcados por evidente instabilidade financeira e, a partir do aumento descontrolado no nível geral de preços na Alemanha, duas visões antagônicas surgiram, buscando explicar os motivos que levaram à inflação seguida pela hiperinflação.

A primeira era uma visão alemã, defendida pelo governo, pelo Reichsbank, por grandes banqueiros e industriais, pela imprensa e pelos meios acadêmicos. Sustentada por Karl Helfferich (em Bresciani-Turroni (1989), Couto e Hackl (2007), Mazzucchelli (2009) e Visconti (1987)) submetia a culpa da hiperinflação ao déficit no balanço de pagamentos (BP) causado pelo pagamento das reparações.



Nesta visão, o pagamento das reparações de guerra levava a um déficit no balanço de pagamentos do país que se traduzia na desvalorização do marco. A depreciação do valor externo da moeda, por sua vez, repercutia sobre os preços internos, gerando inflação, e também sobre as contas públicas, levando a uma diferença entre as receitas e despesas em forma de déficit orçamentário. Tal situação, por sua vez, levava a uma maior emissão monetária, como se pode observar no diagrama de causa e efeito abaixo:

*pagamento das reparações → déficit no BP → desvalorização cambial →  
inflação e déficit orçamentário → emissão monetária*

A visão de Helffrich foi a que conseguiu maior notoriedade, graças às associações que fazia entre as dificuldades alemãs de honrar o pagamento das reparações e a intransigente política francesa quanto ao assunto, tendo grande apelo popular. Sua posição como Secretário do Tesouro, Secretário para Assuntos Internos e chefe da Chancelaria também contribuíram para fazer dessa a visão mais difundida, entretanto, essa “convicção de que a desvalorização do marco era apenas a expressão do desequilíbrio da balança de pagamentos, por muito tempo impediu qualquer consideração séria sobre reforma monetária” (VISCONTI, 1987, p. 24).

A segunda visão, “interpretação aliada”, como se refere Mazzucchelli (2009, p. 123), foi difundida por Bresciani-Turroni, que defendia a política permissiva de financiar os gastos do Reich com emissão de papel moeda como a causa da inflação na Alemanha. No trecho a seguir, retirado de seu trabalho dedicado ao assunto da hiperinflação alemã nos anos 1920, Bresciani analisa o processo de desvalorização do marco:

“Durante a guerra, a desvalorização do marco era consequência da política de financiar os gastos do Reich recorrendo-se à emissão em larga escala feita pela autoridade central de emissão de papel-moeda. Entretanto, o marco sofreu aos poucos uma desvalorização total durante a guerra. Durante todo aquele período os fenômenos monetários desenvolveram-se segundo o esquema clássico. O déficit orçamentário, o aumento de emissão, o aumento de preços internos, i.e., a diminuição do poder aquisitivo do papel-moeda; uma diminuição que exerceu decididamente uma influência negativa no câmbio” (BRESCIANI, 1989, p. 24).

Visconti (1987, p. 25-26) analisa que esta visão defendia a validade da Teoria Quantitativa da moeda (TQM) para explicar as causas da hiperinflação alemã. Esta visão propunha maior austeridade por parte do governo nas despesas orçamentárias com ganhos

fiscais, alegando que essa postura não era a mesma adotada pela Alemanha. Ao contrário, o país buscava financiar seus déficits aumentando a base monetária da economia.

A explicação era que a emissão de mais moeda gerava um excesso de poder de compra ao qual o público se ajustava através da redução dos seus saldos reais, provocando um aumento generalizado no nível de preços. Por sua vez, o aumento da inflação era acompanhado dos seguidos ajustes dos saldos reais, obrigando o governo a recorrer a emissões cada vez maiores.

*pagamento das reparações → déficit orçamentário → emissão monetária →  
inflação e desvalorização cambial → déficit no BP*

Desta forma, a explicação “aliada” para a inflação era assim conhecida por afirmar que os alemães estariam premeditadamente lançando-se numa política irresponsável para fugir do pagamento das reparações. Os franceses, sabendo da falta de interesse alemão em honrar os pagamentos da guerra, defendiam a teoria de que a Alemanha se submetia a uma política negligente para não haver condições de pagar as dívidas com os aliados, “a desordem fiscal, as emissões e a inflação seriam, assim, ‘funcionais’ em relação ao não cumprimento das obrigações impostas pelo Ultimato de Maio de 1921” (MAZZUCHELLI, 2009, p. 123).

Mazzucchelli (2009) em seu estudo a cerca da situação europeia no entreguerras, *Os Anos de Chumbo*, analisa as duas visões acerca da inflação alemã e faz sua própria análise sobre os fatos, concluindo que a instabilidade cambial é a principal causa da inflação alemã. Porém, para o autor, essa desvalorização do marco não viria do pagamento das reparações, já que o período em que houve fim do pagamento das reparações (agosto de 1922) foi quando a inflação mais cresceu na Alemanha, atingindo o auge da hiperinflação. Ou seja, afirma que não há relação comprovada com evidências concretas entre as reparações e as variações do marco.

Para ele, a instabilidade cambial estaria relacionada à falta de confiança geral à qual o país estava envolvido, “a reação defensiva foi a busca de refúgio nas moedas fortes: a exportação de capitais e a dolarização (a ‘evasão do marco’ nas palavras de Bresciani-Turroni)” marcaram a Alemanha no período pós-guerra. Assim, uma onda de pessimismo tomava conta do país a cada evento marcante, no qual se perdia ainda mais a confiança no futuro (MAZZUCHELLI, 2009, p. 124).

Porém, Mazzucchelli, num primeiro momento, não dá a devida importância que o pagamento das reparações exerce sobre as expectativas do mercado, quando se refere à falta de evidências entre o pagamento das reparações em 1922 e a depreciação do valor externo do marco. Isso porque, quando a Alemanha cessa o pagamento das reparações, ela é ameaçada com a invasão Aliada no Ruhr, deflagrando um processo desenfreado de financiamento das empresas na região, a fim de que não sucumbissem à pressão aliada, com a impressão sem controle de papel-moeda. A questão é que, além da emissão de papel moeda, instaura-se também uma desconfiança generalizada com o fim do pagamento das reparações, levando ainda mais a uma fuga do marco e uma dolarização dos preços, por fim ocasionando no esgotamento de sua função também como meio de pagamento.

O autor é preciso quando se refere à dolarização da economia, à falta de confiança e à evasão de divisas, porém, abre margem a contra-argumentos quando afirma que não há relação entre o pagamento das reparações e as variações cambiais. Isso porque o financiamento da “resistência passiva” no Ruhr (como será visto mais adiante neste capítulo) estava estreitamente relacionado ao pagamento das reparações, no caso, o não pagamento, mas ainda assim figurando-se como uma consequência direta da influência de Versalhes sobre a instabilidade cambial no país.

Mazzucchelli (2009, p. 124) afirma que não se tratava do “peso efetivo das reparações sobre as contas fiscais e o balanço de pagamentos, mas do impacto que a sujeição às imposições externas aparentemente exerceu sobre as perspectivas que se projetavam para o futuro da Alemanha”. Nessa explicação o autor se aproxima do pensamento de que, no fim, as reparações estavam relacionadas à inflação não só devido a seu peso efetivo sobre as contas públicas, mas também devido a sua carga psicológica sobre os mercados e sobre a confiança geral na moeda e na situação política, econômica e social do país.

O que se conclui é que em ambas as visões, alemã ou aliada, o pagamento das reparações é o cerne da explicação para a inflação na Alemanha, e não poderia deixar de ser assim. As consequências do Tratado de Versalhes se refletiram durante décadas sobre a forma como a história do continente europeu (e do mundo) foi moldada no século XX.

A tabela 1 abaixo mostra que, nos primeiros meses de 1919, a inflação manteve-se num patamar baixo até junho daquele ano, em que houve a assinatura do Tratado de Versalhes e a desvalorização do marco alemão frente ao dólar americano, com alta inflação até fevereiro de 1920. A partir de agosto de 1921 e durante todo o ano de 1922, a inflação na Alemanha

permanece alta tanto como consequência tanto do Ultimato de Londres, em maio de 1921, determinando o valor das reparações que deviam ser pagas às nações Aliadas e o pagamento de 1 bilhão de marcos-ouro em indenização, quanto da transferência da região da Alta Silésia para a Polônia, perturbando a população e começando a corrida ao dólar.

**Tabela 1**

**Taxa mensal de inflação na Alemanha (1919-1924) - variação percentual**

Mês	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Janeiro	6,94	56,41	-0,07	5,1	88,68	-7,01
Fevereiro	3,05	34,16	-4,38	11,95	100,68	-0,98
Março	1,48	1,43	-2,76	32,42	-12,48	3,87
Abril	4,38	-8,31	0,9	16,97	6,63	2,8
Maio	3,85	-3,77	-1,36	1,62	56,75	-1,28
Junho	3,7	-8,36	4,43	8,86	137,27	-5,36
Julho	10,06	-1,09	4,54	43,09	285,8	-0,78
Agosto	24,49	60,7	34,24	90,87	1162,31	4,35
Setembro	16,82	3,31	7,82	49,48	2431,67	-5,83
Outubro	14	-2,14	19,01	97,21	29607,11	3,14
Novembro	0,64	2,93	38,86	103,89	10121,13	-1,53
Dezembro	18,44	-4,57	2,08	27,82	73,85	1,55

Fonte: Visconti (1987, p. 8)

A moeda é um objeto que desempenha três funções: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Sua função como meio de troca é garantida por ser um ativo de aceitação geral usado para liquidar as transações econômicas. O papel de unidade de conta é desempenhado pela moeda ser um denominador comum de valor, isto é, oferece o referencial para que as demais mercadorias expressem seus valores. E a função de reserva de valor é a capacidade da moeda em manter sua liquidez ao longo do tempo sem alterações no poder de compra do indivíduo. Sobre esta última função da moeda, atinge ferozmente a sombra da inflação, que corroí o valor da moeda em certo intervalo de tempo.

Tais efeitos da inflação sobre a moeda nacional faziam com que duas de suas principais funções, reserva de valor e unidade de conta, ficassem desgastadas e fossem extintas. Ocorria que os preços passavam a mostrar adaptação à taxa do dólar e as flutuações no nível de preços relacionavam-se às flutuações cambiais, fazendo com que os preços internos se ajustassem automaticamente à cotação do dólar. A moeda, então, até aquele momento, mantinha apenas a sua função de meio de pagamento e, portanto, o marco ainda era utilizado nas transações econômicas.

A Alemanha havia passado por grave crise na produção industrial entre os anos 1918 e 1919, com uma queda expressiva de 26% logo após o conflito mundial, a qual tinha como causa atrelada o fim das encomendas de material bélico, que haviam movimentado a economia (VISCONTI, 1987, p. 70). Entretanto, Couto e Hackl (2007, p. 318) analisam que, apesar de alta inflação, o período que compreende aos anos de 1919 a 1922 foi de crescimento alemão, como se pode observar na tabela 2.

**Tabela 2**

**Índice de Produção Industrial (1913 = 100)**

Ano	Índice
1913	100,0
1914	83,0
1915	55,7
1916	63,6
1917	62,5
1918	56,8
1919	42,0
1920	61,4
1921	73,9
1922	79,5
1923	52,3
1924	78,4
1925	92,0
1926	88,6
1927	111,4
1928	113,6

Fonte: Holtfreich (1986, p.182 apud Visconti, 1987, p.72). Elaboração própria.

Devido a não existência de indexação oficial dos preços, muitos comerciantes investiam quase que imediatamente seus lucros, aumentando a produção, assim como as famílias gastavam suas rendas convertendo-as em produtos tão logo a recebiam. O elevado consumo e investimento foram os responsáveis por uma taxa de desemprego muito baixa na época, com o fim do desemprego em meados de 1922, graças ao alto investimento nas indústrias de bens de capital que conseguiam, assim, absorver a mão de obra excedente, vide tabela 3 abaixo.

**Tabela 3****Desemprego na Alemanha 1918-1923 (%)**

	1918	1919	1920	1921	1922	1923
Janeiro	0,9	6,6	3,4	4,5	3,3	4,2
Fevereiro	0,8	6,0	2,9	4,7	2,7	5,2
Março	0,9	3,9	1,9	3,7	1,1	5,6
Abril	0,8	5,2	1,9	3,9	0,9	7,0
Maiο	0,8	3,8	2,7	3,7	0,7	6,2
Junho	0,8	2,5	4,0	3,0	0,6	4,1
Julho	0,7	3,1	6,0	2,6	0,6	3,5
Agosto	0,7	3,1	5,9	2,2	0,7	6,3
Setembro	0,8	2,2	4,5	1,4	0,8	9,9
Outubro	0,7	2,6	4,2	1,2	1,4	19,1
Novembro	1,8	2,9	3,9	1,4	2,0	23,4
Dezembro	5,1	2,9	4,1	1,6	2,8	28,2

Fonte: Holtfrerich, 1986, p. 199 apud Sbrocco, 2011, p. 30.

Contudo, uma pequena parte da população estava se beneficiando em demasia do cenário inflacionário. Aqueles que antes puderam perceber a inflação correram e protegeram-se contra as perdas do papel-moeda, comprando o mais rápido que puderam bens quaisquer, a fim de manter suas riquezas com casas, terras, produtos, matérias-primas etc. Setores como o agropecuário quitaram suas dívidas com moedas desvalorizadas ou até mesmo, como será visto, emitiram suas próprias moedas, no caso do setor industrial (SCHACHT, 1999, p. 221 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 318).

Stolper (1942, p. 142-143) evoca um exemplo de empresário que se beneficiou do cenário econômico, Hugo Stinnes, que em 1920, durante a inflação do pós-guerra, tornou-se figura de fama mundial no ramo das indústrias pesadas, aproveitando-se dos créditos inflacionários e das indenizações do Reich por ocasião da transferência das propriedades da Alsácia-Lorena.

Porém, essa situação era realidade para apenas uma pequena parte da população que tirava vantagem da maioria. Havia tremenda insatisfação e amargura entre operários, aposentados e funcionários. A classe não exploradora viu suas economias guardadas durante toda uma vida serem destruídas pela inflação. Enquanto, por um lado, alguns poucos acumularam grandes fortunas, por outro, a grande massa da classe média se empobrecia. De acordo com Stolper (1942, p. 144), “todos os investimentos feitos em títulos de rendimento fixo - como títulos do governo, hipotecas, obrigações hipotecárias e depósitos em contas de

poupança - perderam seu valor”, condenando à aniquilação econômica uma classe que, antes da guerra, havia sido importante para o país em termos políticos e sociais.

Para Couto e Hackl (2007, p. 318), a principal característica que diferencia um processo inflacionário de um processo hiperinflacionário são as funções da moeda. Num processo inflacionário, as moedas perdem suas funções de unidade de conta e reserva de valor, como já visto que ocorria na Alemanha. Entretanto, num cenário de hiperinflação, a moeda perde não só essas duas funções, mas também seu papel como meio de pagamento, em que os agentes passam a preferir outras moedas para transacionar em detrimento da moeda doméstica.

Tal situação ocorreu na Alemanha de 1923, deflagrada em decorrência de uma série de fatos envolvendo a política externa do país como será visto a partir de agora.

Em junho de 1922, um comitê de especialistas submeteu à Comissão de Reparações uma avaliação pessimista sobre a capacidade da Alemanha de honrar o compromisso de pagamento das reparações. O primeiro ministro francês, Raymond Poincaré, estava disposto a obter as reparações a força, além disso, sua desconfiança em relação à Alemanha estava maior após o acordo entre URSS e Alemanha de cooperação diplomática e econômica assinado em 1922. Para cumprir essa ameaça, em janeiro de 1923 os exércitos francês e belga invadiram a região do Ruhr, responsável pela produção de 70% do carvão, ferro e aço da Alemanha, tornando-a uma óbvia fonte de reparações em espécie (EICHENGREEN, 2000).

A Alemanha não assistiu à invasão do Ruhr de braços cruzados e a postura adotada pelo país ficou conhecida como “resistência passiva”. Consistiu na suspensão de todos os pagamentos de reparações à França e Bélgica e à proibição dos funcionários alemães, incluindo os do Reichsbank, a receber ordens das forças de ocupação. A consequência dessa postura foi a demissão de todos os funcionários alemães da região e a suspensão das relações econômicas do Ruhr com o resto da Alemanha por parte dos invasores.

O país se viu em uma situação precária, uma vez que precisava arcar com os custos do financiamento das empresas da região, a fim de que se mantivessem fieis às ordens do governo alemão e também sustentar os trabalhadores e suas famílias que foram afastados do Ruhr. Além disso, o pagamento das reparações para os Aliados, a excetuar-se por França e Bélgica, não cessaram até agosto de 1923.

Para arcar com todos esses gastos, o governo alemão recorreu à impressão desenfreada de marcos, em determinadas ocasiões apenas em um dos lados das cédulas, para poupar tempo e capacidade de impressão. Apesar de lograr êxito na sua intenção de não ceder às pressões aliadas, suas consequências se mostrariam tão ou mais perversas à economia alemã, que perdia completamente o controle das finanças públicas. Em agosto de 1923, o novo governo de coalizão, encabeçado por Gustav Stresemann, pôs fim à resistência passiva no Ruhr, que foi considerada “o fator final para deflagrar a hiperinflação aberta em 1923” (ZINI JÚNIOR, 1993, p. 13 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 319).

“Ao final do verão [agosto] de 1923, a estratégia de confrontação do governo alemão contra os franceses parecia ter fracassado. A economia estava arruinada e o governo em risco. Movimentos separatistas surgiam na Renânia e os comunistas aumentavam seu apoio popular. Preocupados com a instabilidade alemã, britânicos apoiaram o fim da resistência passiva” (STACKELBERG, 2002, p. 109).

O ano de 1923 foi de extrema crise hiperinflacionária como se pode observar na tabela 1, alcançado o nível inflacionário de 29.607% somente no mês de outubro daquele ano!

Stresemann assumiu o país em profunda crise. Em suas primeiras semanas no cargo, fez o Reichstag (parlamento alemão) aprovar uma lei que o autorizava a governar por decreto; suspendeu a campanha de resistência passiva no Ruhr, que estava custando ao governo \$10 milhões por dia; e declarou o estado de emergência, dando ao exército a autoridade necessária para agir contra os estados secessionistas (Baviera e Saxônia). Reconhecendo que o colapso político tinha raízes na desarticulação e no caos da hiperinflação galopante, Stresemann voltou sua atenção para as questões monetárias. A arrecadação de impostos cobria menos de 10% dos gastos públicos e o rombo estava sendo tapado com a impressão de dinheiro (AHAMED, 2010, p. 156).

Stresemann havia sido chamado para o governo naquele mês de agosto de 1923 e, “antes da guerra, tinha sido ardente monarquista, militar fervoroso e, como líder do Partido Liberal Nacional do Reichstag, defensor cego dos militares durante a guerra” (AHAMED, 2010, p. 155). Mas nos cinco anos que se seguiram ao conflito, ele se transformou de exasperado nacionalista e defensor da guerra num pilar confiável da nova democracia, embora, segundo Ahamed (2010), muitos ainda achassem que sua conversão era uma farsa.

No auge da hiperinflação em 1923, passou a ocorrer de maneira ainda mais intensificada a dolarização dos preços e, na maioria das vezes o dólar fazia o papel de



indexador. O cenário era tão grave que o Reichsbank não conseguia atender toda a demanda de impressão de novas notas e não tinha como impedir e controlar a impressão de papel-moeda de emergência por empresas e cidades que precisavam pagar despesas. Estados e municípios passaram a emitir títulos lastreados em carvão, centeio, potássio, trigo, coque etc, e diversos tipos de moedas privadas e semioficiais passaram a existir durante a hiperinflação alemã. Toda a circulação de dinheiro de emergência tornou-se um caos, pois não era possível mais controlá-la e devia-se aceitá-lo como de igual valor às notas emitidas pelo Reichsbank (SCHACHT, 1999, p. 222 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 319).

A disseminação de moedas estrangeiras mais estáveis que o marco fez com que a moeda alemã perdesse definitivamente sua função como meio de troca e, em novembro de 1923, o volume de marcos em circulação era irrisório (FRANCO, 1995, p. 16). Tratava-se de uma moeda repudiada por todos e por maior que fosse a quantidade de marcos em circulação, nunca estaria em quantidade suficiente, porque a escalonada de preços dava-se em questão de horas (MAZZUCHELLI, 2009, p. 129).

A discussão exposta acima tem como ponto central a consequência de dois movimentos observados em períodos de hiperinflação: a indexação generalizada e a “fuga da moeda”. De acordo com Visconti (1987, p. 41), a “fuga da moeda”, *strictu sensu*, está relacionada à perda de sua função como reserva de valor, conduzindo a uma demanda crescente por moedas estrangeiras mais fortes (dolarização), que passam a desempenhar a função de reserva de valor com mais segurança do que o ativo doméstico. O movimento de indexação, por sua vez, quando generalizado, assume a função de unidade de conta da moeda doméstica, que por esta razão tende a se enfraquecer e perder importância como meio de pagamento, ocorrendo sua substituição. Nesse caso, surge o fenômeno da dolarização, devido à incapacidade dos índices de preços exercerem a função de indexadores eficientes para os reajustes, sejam contratuais ou não.

Tanto um quanto o outro processo desta cadeia remete à dolarização da economia. Quando, em 1923, a dolarização se generalizou em todos os setores da economia e sobre todas as classes sociais, a inflação se tornou hiperinflação e foi inevitável o colapso das contas públicas.

Em 1923, a presidência do Reichsbank era vitalícia na época e ocupada por Rudolf Von Havenstein. Isso porque a Lei de Autonomia do Reichsbank, de julho de 1922 (promulgada por insistência dos britânicos, que esperavam conter a inflação tornando o

Reichsbank independente do governo) dera um mandato vitalício a Von Havenstein que, por sua vez, se negava a qualquer reforma monetária antes que as negociações das reparações de guerra fossem definidas, adotando uma postura de tolerância à inflação (COUTO; HACKL, 2007, p. 320).

Apesar de ser conhecido como o ‘pai da inflação’ (AHAMED, 2010, p. 160) pelos grandes industriais do país, Von Havenstein se recusava a abandonar o cargo por livre espontânea vontade mesmo diante de diversas tentativas de Gustav Stresemann, chefe de Estado, de persuadi-lo. O presidente do Reichsbank se negava a aceitar a responsabilidade pela crise monetária, alegando que a mesma era resultado da incompetente administração do governo e das exigências extorsivas dos aliados. Stresemann entendia que o público já havia perdido completamente a confiança na moeda e, para reverter tal cenário e estabilizar a economia, seria necessária não apenas a criação de uma nova moeda, mas também um novo presidente do Reichsbank no lugar de Von Havenstein, que pudesse manter o compromisso da estabilização monetária.

Dada a teimosia e orgulho de Von Havenstein, Stresemann criou o Comissariado da Moeda, fora do Reichsbank e independente dele e, em 12 de novembro de 1923, no auge da hiperinflação, o ministro das finanças, Hans Luther oferece a Hjalmar Schacht o cargo de Secretário da Moeda do Reich, o qual é aceito pelo economista, na época com 46 anos de idade. Assim, em um extremo da cidade estava Schacht, como comissário da moeda, e no outro estava Von Havenstein, como ministro das finanças sem credibilidade (AHAMED, 2010, p. 161).

De acordo com Ahamed (2010, p. 158), o cargo de Schacht lhe provia poderes nunca antes vistos. Ele teria status de ministro, participaria de todas as reuniões do gabinete e “teria direito de veto sobre qualquer medida que tivesse alguma implicação para a moeda”. Quando o economista aceitou o cargo de Comissariado da Moeda, era presidente do Danat-Bank (originado da fusão do Nationalbank com o Darmstadter Bank em 1921). Sobre esse momento de sua vida, escreveu Schacht:

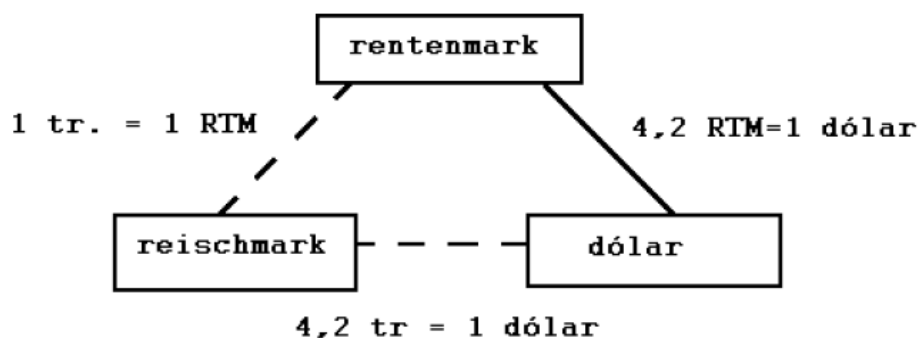
“Até aquele dia 12 de novembro, no qual destruí as pontes através de mim, havia sido um homem feliz em minha vida particular. (...) em resumo, se não estivesse animado pelo impulso ardente de ajudar meu povo, teria continuado minha vida provavelmente de forma relativamente tranquila e agradável. Contudo, a preocupação com o bem-estar de meu povo nunca me abandonou. Desejava ajudar a economia alemã com minha atividade bancária e não considerava minha profissão um negócio lucrativo. Via o perigo de a Alemanha sucumbir ao comunismo e considerava minha

obrigação não me esquivar de uma tarefa que esperava poder cumprir” (SCHACHT, 1999, p. 237 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 320).

Em junho de 1923, a insustentável dimensão que alcançou a inflação na Alemanha e a perspectiva de um colapso econômico por completo, levou o governo a considerar a criação de um plano de estabilização mesmo antes de uma renegociação das reparações de guerra. Após debates no Parlamento alemão, chegou-se a conclusão de que o plano para por fim ao quadro hiperinflacionário envolveria a introdução de uma nova moeda chamada de rentenmark, ideia formulada originalmente pelo professor e deputado Karl Helfferich. O rentenmark teria como garantia a hipoteca dos bens imobiliários alemães, de forma que pudesse ser trocado por uma cédula hipotecária de igual valor a qualquer momento. Isto é, a nova moeda seria **lastreada em terras, não em ouro**. O banco que emitisse a nova moeda receberia uma “hipoteca” sobre toda propriedade industrial ou agrícola, podendo cobrar uma taxa anual de 5%. Ahamed (2010, p. 158) complementa que, na prática, não passaria de um imposto sobre a propriedade imobiliária comercial.

A emissão dos rentenmarks se daria pelo Retenbank que era, em teoria, um banco independente do Reichsbank, que estava responsável pelo gerenciamento e distribuição da moeda, e empréstimos em rentenmark (COUTO; HACKL, 2007, p. 320-321). Assim, quando a nova moeda foi introduzida, a Alemanha se encontrava na singular situação de ter, simultaneamente, duas moedas oficiais circulando, o velho reichsmark (ou marco) e o novo rentenmark, sendo emitidas por dois bancos singularmente paralelos (AHAMED, 2010, p. 160-161).

No importante dia 15 de novembro de 1923, foi instituída a reforma monetária com a introdução do rentenmark. A impressão das notas de rentenmark demorou cerca de um mês para ficar pronta e no início a nova moeda serviu apenas como um indexador. Porém, a aceitação da moeda pela população alemã foi impressionante, com a estabilização monetária alcançada em poucos dias. Além de a nova moeda ser indexada ao dólar, num contexto de uma economia plenamente dolarizada, outro motivo para o sucesso da reforma foi o congelamento da taxa de câmbio, em 20 de novembro de 1923, selando de vez a estabilização monetária na Alemanha. A cotação do dólar alcançou, neste dia, o patamar de 4,2 trilhões de marcos, e 1 rentenmark foi cotado a 1 trilhão de marcos, isto é, 1 rentenmark valia 4,2 dólares. No final isso significava que a taxa de câmbio entre o marco e o dólar era fixada através do rentenmark, conforme diagrama abaixo:



Fonte: Franco (1995, p. 23)

Ahamed (2010, p. 161) salienta o ‘poderoso simbolismo’ existente na taxa escolhida para a conversão do rentenmark. A nova moeda agora teria uma taxa de câmbio de 4,2 por dólar, que era a mesma taxa que vigorava durante o regime do padrão-ouro de antes da Primeira Guerra Mundial. A taxa não foi mera coincidência, Schacht esperou a desvalorização do marco até esse ponto, no dia 20 de novembro (vide tabela 4 abaixo), para fixar a taxa de conversão com a intenção de impactar o povo alemão e também o mundo todo com a ideia de que a nova moeda do país seria tão estável quanto havia sido antes do conflito.

**Tabela 4**

**Cotação marco-dólar (1914-1923)**

Ano	Mês	Marcos
1914	Julho	4,2
1919	Janeiro	8,9
1919	Julho	14,0
1920	Janeiro	64,8
1920	Julho	39,5
1921	Janeiro	64,9
1921	Julho	76,7
1922	Janeiro	191,8
1922	Julho	493,2
1923	Janeiro	17.972
1923	Julho	353.412
1923	Agosto	4.620.455
1923	Setembro	98.860.000
1923	Outubro	25.260.208.000
1923	Novembro	4.200.000.000.000

Fonte: Stolper (1942, p. 137)

Esse pensamento de Schacht demonstra a significativa idealização do quadro econômico e político vigente antes da Primeira Guerra Mundial, que ocorria não só na

Alemanha, mas também em toda a Europa. Ao fim da guerra, tudo que os países beligerantes buscavam era reajustar suas decisões a fim de se aproximar ao máximo dos padrões de antes de 1914. Vê-se, porém, que tal esforço desencadeou ainda mais conflitos, o mundo havia mudado com a guerra e nunca mais seria o mesmo depois das marcas deixadas.

Schacht não confiava no sucesso do plano em que a nova moeda estivesse lastreada em terras, afirmando que “as moedas deveriam ser lastreadas por um ativo de alta liquidez, facilmente transferível e de aceitação internacional, como o ouro” (AHAMED, 2010, p. 158). A principal dificuldade para implantação da crença de Schacht, contudo, era o irremediável fato de que a Alemanha não tinha ouro suficiente para lastrear uma nova moeda após cinco anos de reparações e do colapso monetário no país, que reduziram as reservas alemãs a menos de \$150 milhões em ouro.

A característica do rentenmark que se fazia mais importante, porém, não era o fato de ser lastreado por terras e não por ouro, mas sim que o montante a ser emitido havia sido fixado rigidamente em 2,4 bilhões de rentenmarks, o equivalente a cerca de US\$600 milhões. (AHAMED, 2010, p. 158). Schacht, acreditando que a credibilidade da moeda parte de sua escassez, estava decidido a garantir que o dinheiro em circulação não ultrapassasse o teto estabelecido.

No mesmo dia da estabilização cambial e monetária, morria o presidente do Reichsbank, Von Havenstein, e em seu lugar entraria Schacht definitivamente em 20 de dezembro de 1923 (Couto e Hackl, 2007, p.321).

Schacht, já na posição de presidente do Reichsbank, não acreditava que seria possível manter a estabilização do rentenmark sem por fim ao “dinheiro de emergência”, que era emitido pelo setor público e pelas empresas privadas, decretando de vez o fim da livre aceitação dessas notas, o que tornava inútil a sua emissão (COUTO; HACKL, 2007, p. 322). A reação dos industriais sobre essa nova medida foi de grande insatisfação, já que puderam obter grandes vantagens financeiras e comerciais durante o período de vigência da impressão de papel-moeda emergencial permitida pelo banco central alemão. Contudo, apesar da grande pressão dos industriais, Schacht sustentou a decisão a fim de manter a estabilidade da moeda:

“Admito que a interrupção do dinheiro de emergência lhes causa transtornos, embaraços e dificuldades. Porém nenhum de seus argumentos tem importância em face das necessidades de tornar a moeda alemã novamente estável (...) A grande massa do povo alemão trabalhador tem de recuperar, com uma moeda estável, um chão firme sob os pés. Por isso concluo (...)

com a declaração irrevogável de que o Reichsbank permanecerá em sua decisão de rejeitar o dinheiro de emergência. Os senhores terão que se acostumar de novo a dirigir suas casas com cifras monetárias estáveis” (SCHACHT, 1999, p. 242 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 322).

Além do fim da aceitação do “dinheiro de emergência”, Schacht (1950, p. 33 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 322) afirmava que a introdução do rentenmark não conseguiria por si só alcançar a estabilização monetária se não fosse acompanhada da fixação da taxa de câmbio. Desta forma, o presidente do Reichsbank entrevistou energicamente sobre o mercado cambial, com o objetivo de manter a relação dos rentenmarks e do marco com o dólar. Para isso, as reservas alemãs em dólar, mesmo que limitadas, foram fundamentais. Ao final da Segunda Guerra, Schacht (1950, p. 33 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 322) escreveu: “Já é tempo de que desapareça de uma vez por todas a lenda do Rentenmark”. Isso porque “o Rentenmark, que tinha sua cobertura nos bens raízes [lastreado em terras], não terminou ali essa medida, senão que se agregou ao Rentenmark um valor-ouro [o dólar], constituído pelo mesmo valor ouro que tinha o Reichsmark antes da inflação”.

Pode-se dizer, portanto, que não era necessário que os rentenmarks fossem efetiva e integralmente conversíveis em dólar ou ouro, até mesmo porque, de fato, dificilmente o seriam. O que se fazia necessário era que os agentes econômicos em geral estivessem confiantes e persuadidos de que a nova moeda era passível de conversão em dólar ou ouro (MAZZUCHELLI, 2009, p. 131). O público não procurou, por esses motivos, livrar-se da nova moeda, ao contrário do que ocorria com o marco. Sobressaía o mesmo consenso de que a conversão do rentenmark poderia ser feita a qualquer momento, o que, exatamente por isso, não era levado a efeito. (VISCONTI, 1987, p. 10)

É um fato sobre a história do equilíbrio monetário alemão a relevância do ajuste das contas fiscais no país. Franco (1995, p. 26) argumenta que foi “exatamente a execução de profundas reformas fiscais que efetivamente permitiu a estabilização da economia”. O equilíbrio orçamentário atingido finalmente em janeiro de 1924, pouco mais de um mês depois da implantação do rentenmark, não foi obra apenas de Schacht, ‘O Mago’ ou ‘O Milagroso’, como foi apelidado (AHAMED, 2010, p. 162). A estabilização foi também fruto de uma série de medidas de arrocho orçamentário de Gustav Stresemann e outros colegas de gabinete, suspendendo todos os pagamentos de subsídios aos trabalhadores do Ruhr, demitindo um quarto da força de trabalho do governo e indexando todos os impostos à inflação, o que colocava fim ao incentivo ao atraso no pagamento.

Diversos autores registraram suas visões acerca do “**milagre do rentenmark**”, como ficou conhecido o fenômeno que levou ao fim quase espontâneo da hiperinflação alemã. Bresciani-Turroni (1989) afirmava que a nova moeda estava pautada em garantias fictícias: o rentenmark era um papel sem nenhum lastro. Webb (1985) caracterizou o experimento como “fábula”: o rentenmark não era conversível nem lastreado em ouro. Sargent (1982) dizia que “embora tenha se atribuído um extraordinário efeito psicológico a essa mudança de unidade, é difícil atribuir qualquer efeito substancial ao que nada mais era que uma medida cosmética”. Angell (1932) referiu-se ao rentenmark como um truque de expectativas. Stolper (1942) definia como um artifício psicológico e Graham (1930) como “nada mais que um novo tipo de papel inconversível” (FRANCO, 1995, p. 27).

O que estaria por trás então do sucesso da nova moeda alemã era ainda mais subjetivo do que as impressões acima podem suscitar. O compromisso pessoal de Hjalmar Schacht de alcançar e manter a estabilidade monetária alemã era a base sólida para a construção das expectativas positivas sobre o rentenmark perante o público na Alemanha. A firme disposição do economista foi decisiva no processo de fim da hiperinflação, que dependia diretamente da aceitação do público.

O rentenmark deu vez ao reichsmark em 11 de novembro de 1924 e a relação de paridade entre as moedas era de um para um. O processo de substituição das moedas se deu de forma lenta e o prazo para seu fim foi delimitado em dez anos. A paridade cambial do reichsmark com o dólar manteve-se até agosto de 1926, quando o sistema de âncora cambial foi abandonado e substituído pela flutuação cambial, que é caracterizada por acompanhar as condições do mercado (COUTO; HACKL, 2007, p. 323).

A redução dos níveis de inflação proporcionou um aumento na arrecadação real das receitas tributárias. Além disso, o fim do desconto dos bônus do Tesouro pelo Reichsbank, a partir de novembro de 1923, bem como a restrição à concessão de novos empréstimos da autoridade monetária ao Tesouro, forçou o governo a conter gastos, facilitando o equilíbrio das contas públicas inclusive nos anos 1924 e 1925. A estabilidade monetária e fiscal colocava de novo a Alemanha na mira dos investidores internacionais. Com o aumento da taxa de juros, em abril de 1924, o capital estrangeiro voltou a entrar no país.

Neste capítulo pudemos percorrer as características da hiperinflação alemã, as visões sobre suas causas e a saída encontrada para resolver a situação caótica. Nota-se que não foi exequível aos estudiosos da época e também aos tomadores de decisão chegar a um consenso

sobre uma causa única que teria levado o país rumo ao cenário hiperinflacionário. Isto se deve não só à natureza problemática da inflação, mas também às diferentes e plausíveis interpretações sobre os fatos econômicos, que levam a soluções também distintas, as quais não são possíveis de definição como certas ou equivocadas, visto que inumeráveis ponderações afetam o resultado. Assim, pode-se concluir que não há ainda instrumentos suficientes em teoria econômica para definir se uma interpretação e/ou solução adotada para qualquer questão foi melhor ou pior que outra em determinado período de tempo, pois estão ali implícitas as convicções pessoais e subjetivas, para além da racionalização da ciência econômica. O que sabemos, portanto, são que as duras penas vividas pelo povo alemão deixaram marcas na sociedade europeia que não foram resolvidas na mesma velocidade que a situação econômica.

“Nunca nada havia causado tanto amargor no povo alemão (...) nada o havia deixado tão furioso e suscetível a Hitler como a inflação. A guerra, sangrenta como foi, ainda rendeu momentos de júbilo, com sinos e cornetas tocando pela vitória, ... enquanto a inflação serviu apenas para fazer o povo alemão se sentir imundo, traído e humilhado. Toda uma geração nunca esqueceu ou perdoou a República da Alemanha por esses anos e preferiu reintegrar esses carneiros [nazistas]” (FRIEDEN, 2008, p. 153-154).

O grande sucesso inicial das reformas na Alemanha com a estabilidade monetária e fiscal só se manteria se o país pudesse adiar o pagamento das reparações, que tanto pressionava as contas públicas e indignava a população alemã. Além disso, Schacht conhecia a limitação da estabilidade do Rentenmark enquanto o mesmo estivesse lastreado na segurança ficcional da terra, sendo este lastro apenas uma solução temporária. A moeda alemã, qualquer que fosse, deveria ser lastreada em ouro para manter a estabilidade, porém o Reichsbank tinha aproximadamente apenas \$100 milhões do metal (AHAMED, 2010 p. 163) e deveria haver uma forma de pedir emprestado no exterior o ouro necessário para respaldar a moeda.

Os Estados Unidos eram a potência no pós-guerra mais capacitada para fornecer o capital necessário, era a única com excedente àquela altura. Porém, nos três últimos anos, os EUA haviam ficado de fora dos assuntos europeus e somente agora davam sinais de que estavam dispostos a participar mais ativamente nas discussões relativas às reparações e à recuperação econômica da Alemanha. Montagu Norman, do Bank of England (Banco da Inglaterra) e Gerard Vissering, governador do Nederlandsche Bank (Banco dos Países Baixos), assinalaram a Schacht o interesse em trazer a Alemanha de volta à economia mundial. Norman, por sua vez, foi peça chave no reestabelecimento do crédito da Alemanha



no exterior, dada sua posição perante o mercado financeiro mundial, e apoiou Schacht no projeto de fazer a Alemanha voltar ao padrão-ouro.

É neste contexto de reintegração alemã à economia mundial que partimos para o terceiro capítulo deste trabalho, que tratará com detalhes sobre as características da recuperação do país e a importância da ajuda estrangeira, principalmente norte-americana, na retomada do crescimento na Alemanha.

### **CAPÍTULO III – A RETOMADA ECONÔMICA E A ENTRADA DE CAPITAL INTERNACIONAL NA ALEMANHA SOB OS AUSPÍCIOS DO PLANO DAWES**

O período que abrange o final dos anos 1923 e início dos anos 1924 pode ser considerado como de certo alívio para todo o povo alemão. Em vista da recente estabilização de sua economia monetária, mesmo que instável, o país pode retomar a confiança que antes fora aniquilada pela hiperinflação. Contudo, uma série de mudanças era necessária para dar continuidade à estabilidade monetária e manter a inflação em patamares controlados. De acordo com Nogueira (2010, p. 5), elas incluíam a credibilidade na moeda, obtenção de empréstimos no exterior para estabilização das reservas, trégua nos desentendimentos sobre o total das reparações a ser pago e uma redução deste montante total.

Neste capítulo, partiremos da fase denominada por Stolper como os *Golden Years* da Alemanha, em que o país presenciou a retomada da sua estabilidade com a interrupção do processo inflacionário e a redefinição do problema externo, que era vinculado ao pagamento das reparações. Neste sentido, o Plano Dawes foi fundamental por ter aberto o país ao capital estrangeiro, principalmente o norte-americano, cujo valor foi suficiente para cumprir as obrigações junto aos Aliados. Finalizaremos, então, com as explicações iniciais sobre a derrocada econômica nos anos 1928-1929, que esteve justamente ligada à evasão desses capitais estrangeiros e à forma como os mesmos foram administrados dentro da Alemanha no período de 1924 a 1928.

Em 31 de dezembro de 1923, com o objetivo de arrecadar um empréstimo de até 200 milhões de marcos em libras, Hjalmar Schacht foi a Londres a convite de Montagu Norman, governador do Bank of England. Seu plano pautava-se na criação de um banco de desenvolvimento que pudesse emprestar recursos visando a produção industrial e, assim, restabelecer o comércio internacional alemão e aquecer a economia do país. Contudo, precisava contar com sua moeda nacional forte e estável e, naquele momento, o rentenmark, apesar de estável, não era aceito como base de empréstimos para a importação de bens.

Ahamed (2010, p. 167) julga como audaciosa a requisição de um empréstimo junto ao Banco da Inglaterra da parte de Schacht, visto que a Alemanha, apesar de ter o controle momentâneo sobre a inflação, ainda vivia em um cenário econômico instável e com uma dívida no valor de 12 bilhões de dólares em pagamento de reparações aos Aliados. A

concessão do empréstimo, deste modo, representaria um gesto de apoio à Alemanha por parte de umas das principais instituições econômicas de todo o mundo, alavancando “por si só uma migração de dinheiro de volta ao país”.

Como Schacht conhecia o antigo interesse de Morgan em fortalecer novamente a libra, a fim de persuadir o inglês na concessão do empréstimo, a nova subsidiária do Reichsbank, chamada de Golddiskontbank e que também emitiria moedas, teria seu capital denominado apenas em libras esterlinas. Norman, que durante os últimos quatro anos havia se mantido apático sobre a economia alemã, por não acreditar na capacidade do antigo presidente do Reichsbank, mostrava-se agora resoluto quanto à importância da ajuda da Inglaterra sobre as finanças alemãs como “provavelmente a última [chance] de evitar o desastre completo” da situação germânica (AHAMED, 2010, p. 168). Desta forma, Norman concedeu o empréstimo no valor equivalente a 100 milhões de marcos, e o Golddiskontbank foi criado oficialmente em 13 de março de 1924, contribuindo no apoio a moeda e fomento a exportação até 1945.

Simultaneamente à concessão do empréstimo britânico à Alemanha, Charles Evans Hughes, secretário de Estado norte-americano, e Herbert Hoover, secretário do Comércio, pressionavam o governo dos EUA para um maior envolvimento com as questões europeias, apesar da posição isolacionista oficial adotada pelos EUA de não interferência nos assuntos europeus. Os americanos justificavam que a recuperação do continente era essencial para a prosperidade americana e, em outubro de 1923, Hughes aproveitou o sentimento de exaustão sobre as reparações que circundava toda a Europa e propôs uma nova comissão de reparações a ser realizada (a primeira havia sido realizada em 1919 e foi responsável pela formulação do Tratado de Versalhes). Os americanos se apresentariam, então, em missão não oficial, a fim de não sobrepujar, sobretudo, a postura adotada pelos Estados Unidos.

A França que sempre foi grande defensora do pagamento irrestrito das reparações de guerra pela Alemanha, representada pelo primeiro-ministro Raymond Poincaré, aceitou a proposta de uma nova comissão sob a condição de que em nenhum caso a comissão reconsiderasse o montante total das reparações e “a palavra reparações sequer deveria aparecer no documento apresentado pela comissão” (AHAMED, 2010, p. 176). Restava, assim, à comissão a difícil tarefa de perseguir os meios que equilibrassem o orçamento e a estabilidade monetária sem reconsiderar os pagamentos.

A Comissão de Reparções, dedicada a estudar como equilibrar o orçamento alemão e estabilizar sua moeda, era composta por dez homens, dois de cada país, Estados Unidos, Grã-

Bretanha, França, Bélgica e Itália. O líder da delegação americana era Charles Gates Dawes, banqueiro de Chicago, general do exército americano e diretor do orçamento na presidência de Warren Harding (1921-1923). Seu companheiro era Owen D. Young, presidente e líder do Conselho da General Electric Company e agora também presidente da Radio Corporation of America. O irmão de Dawes, Rufus, também compunha a comissão, junto a assessores de diversos departamentos do governo federal americano.

“Young era o cérebro da operação” e traçava a maior parte das estratégias americanas, enquanto Dawes, amado pela imprensa graças a sua figura autêntica e “linguajar pitoresco”, lançava mão de sua vasta rede de amigos na França adquiridos durante a guerra, a fim de amenizar as relações com os franceses (AHAMED, 2010, p. 172). Young, seguido pela comissão americana, traçou a estratégia de não tratar a questão das reparações diretamente, evitando assim falar sobre o montante total que a Alemanha poderia arcar, concentrando-se estritamente no objetivo de determinar o quanto a nação alemã deveria pagar no futuro imediato a um nível administrável.

Essa estratégia partia da prerrogativa de que afirmar aos países Aliados, principalmente à França, de que a Alemanha não poderia honrar a dívida de \$12,5 bilhões e que uma nova quantia muito menor deveria ser considerada, seria cometer os mesmos erros que as demais Comissões de Reparação já haviam tropeçado nos anos anteriores. Isso levaria ao confronto com os franceses, sem falar que era impossível estabelecer a real capacidade de pagamento alemã, visto que muitos fatores imponderáveis interfeririam no cálculo como a capacidade de aumento da tributação, restrição de importações e redução dos salários, sem que se afetasse o equilíbrio já atingido.

Não obstante à determinação americana, a relação entre França e Alemanha era de tensão. Os alemães afirmavam que não seria possível alcançar uma solução sem uma reconsideração das reparações, sendo esta a causa do colapso do marco. Já os franceses não abriam mão do ressarcimento pelos danos de guerra e justificavam a situação econômica da Alemanha com a falta de um austero controle das finanças do país. A posição britânica, por sua vez, tendia para o lado alemão, acreditando que as reparações deveriam ser reduzidas e, “desde a ocupação do Ruhr, a opinião pública se inclinara decididamente a favor da Alemanha” (AHAMED, 2010, p. 170).

Segundo Ahamed (2010, p. 173), logo no início das deliberações, a comissão já tinha de lidar com duas árduas tarefas: a primeira era convencer os franceses a aceitar um

pagamento mais baixo, pelo menos por algum tempo, e para isso precisavam estabelecer controles financeiros rigorosos que não dessem margem às reclamações de sabotagem alemã para com a própria economia – a fim de evitar o pagamento das reparações; a segunda tarefa era convencer os alemães a aceitarem essa condição.

A economia da França era caracterizada por instabilidades desde o fim da Primeira Guerra Mundial. Seu território foi amplamente atingido e os franceses precisaram gastar quatro bilhões de dólares somente em reconstruções, montante o qual acreditavam que seria ressarcido pela Alemanha através do pagamento das reparações. Deste modo, o governo se recusava a sobrecarregar ainda mais a população com o aumento de impostos para arcar com os custos do pós-guerra e esta postura expunha a França a uma situação deficitária e arriscada, diante de um cenário em que os alemães não tinham condições de pagamento.

“Antes da guerra, o dólar valia apenas pouco mais de cinco francos franceses. No início da década de 1920, logo depois que os preços na França triplicaram por causa da guerra, o franco se estabilizou (...) em cerca de 15 francos por dólar. Durante o segundo semestre de 1923, tornou-se claro que a invasão do Ruhr fora um fracasso e que a probabilidade de a França conseguir cobrir seu déficit orçamentário com as reparações era cada vez mais remota. No início de 1924, a taxa de câmbio caíra para 20 francos por dólar” (AHAMED, 2010, p. 174).

Em 14 de janeiro de 1924, dia em que a “Comissão Dawes”, como agora era conhecida começou suas deliberações, o valor do franco caiu cerca de 10% apenas em um dia e a sua desvalorização continuou até 8 de março, em que estava cotado a 27 francos por dólar (AHAMED, 2010, p. 174). Toda essa situação crítica francesa favoreceu a tomada de decisões durante a Comissão e o aceite das propostas americanas para o impasse, já que a França não estava em posição de fazer grandes exigências.

Em 13 de março daquele ano, a França anunciou a tomada de um empréstimo no valor de \$100 milhões junto ao J.P. Morgan & Co., reconhecido banco de investimento privado norte-americano, com a garantia de suas reservas em ouro. Especula-se que a Casa de Morgan teria forçado o governo francês a aceitar qualquer plano proposto pela Comissão Dawes como condição para a concessão do empréstimo. Tal fato corrobora a crescente importância do capital privado americano, sobre as tomadas de decisão do velho continente, tornando-se cada vez mais fundamental para a arquitetura das finanças e da política internacional. Não obstante, o empréstimo à França causou uma reviravolta na situação francesa, que viu uma valorização de sua moeda superior a 60% em duas semanas, cotada agora a 18 francos por dólar.

Quanto à Alemanha, muita coisa estava diferente depois de um mês de formada a Comissão Dawes, a moeda alemã estava estável e o orçamento encontrou o equilíbrio novamente. Entretanto, de acordo com o próprio Schacht (COUTO; HACKL, 2007, p. 324), o país ainda enfrentava problemas com o fornecimento forçado de mercadorias ao exterior, a luta na região ocupada do Ruhr e a busca pela estabilização definitiva da moeda.

Na opinião de Bresciani (1989, p. 216), estavam certos aqueles que creditavam a recuperação econômica da Alemanha à estabilização monetária e a reforma econômica de 1923-1924 tornou possível o reestabelecimento do equilíbrio econômico. Quanto à essa recuperação, entre 1924-1928, o PIB alemão cresceu 31%, a produção industrial 44% e o volume de exportações 63% vide tabela 5 a seguir. Os resultados de 1924 foram significativos em virtude também da base reduzida no ano anterior, as importações, que estavam comprometidas em 1923, cresceram 90% em valor e o desemprego alcançou o nível de 13,6% (MAZZUCHELLI, 2009, p. 137). Parte do aumento do desemprego pode ser explicada devido às políticas fiscal e monetária contracionistas adotadas após a estabilização do marco, mas também devido ao aumento da produtividade nas indústrias alemãs na época.

**Tabela 5**

**Indicadores Econômicos Seleccionados (1923-1932) - (1913 = 100)**

	<b>PIB</b>	<b>Produção Industrial</b>	<b>Volume de exportações</b>	<b>Saldo comercial</b>	<b>Desemprego</b>
1923	79,0	46,0	53,0	-	9,6
1924	93,0	70,0	51,0	-2.458,0	13,6
1925	103,0	82,0	65,0	-3.145,0	6,7
1926	106,0	80,0	72,0	431,0	18,0
1927	117,0	100,0	73,0	-3.313,0	8,8
1928	122,0	101,0	83,0	-1.876,0	8,4
1929	121,0	88,0	92,0	127,0	13,1
1930	119,0	71,0	87,0	1.687,0	15,3
1931	110,0	60,0	79,0	2.879,0	23,3
1932	102,0	67,0	55,0	1.088,0	30,1

Fontes: PIB; Volume de exportações: Madisson (1991, p. 212 e 316) apud Mazzucchelli (2009, p. 138). Produção Industrial; Desemprego; Saldo comercial: Mitchell (1992, p. 411, 559 e 160) apud Mazzucchelli (2009, p. 138).

Durante a hiperinflação, muitas firmas foram abertas sem organização sólida e racional com o objetivo único de tirar vantagem da situação favorável, especulando na Bolsa e “esperando que as especulações bem-sucedidas produzissem lucros maiores que aqueles obtidos com o trabalho normal de administração de empresas” (BRESCIANI, 1989, p. 215).

A imobilização em capital fixo e a fuga nas moedas externas foram características do período de inflação como forma de se resguardar da depreciação monetária. Muitos empresários tinham acesso ao crédito com taxas de juros reais negativas, adquirindo ativos fixos e realizando a concentração vertical de seus negócios. Entretanto, sob a nova mentalidade de “produção racional” ou “racionalização produtiva”, as empresas alemãs demitiram muitos trabalhadores ociosos que haviam ingressado durante os anos inflacionários. A introdução de novas máquinas aperfeiçoadas, uma melhor seleção de operários e organização da mão de obra, o fechamento de negócios improdutivos, a maior intensidade do trabalho e aperfeiçoamentos técnicos em diferentes esferas, segundo Bresciani (1989, p. 217-218), proporcionaram um avanço considerável na produção em 1924 e, em 1925, já havia ultrapassado os números de 1923 e também de 1922, “que, segundo se estimou, fora o ano mais próspero entre 1918 e 1924”. Diversos grandes grupos que haviam surgido graças à desvalorização do marco, como o grupo Stinnes abordado no capítulo dois deste trabalho, desmoronaram com a estabilização monetária e a elevação da taxa de juros figurou-se como um estímulo para a seleção das empresas mais capazes, processo que estava suspenso pela inflação.

Entre o último trimestre de 1925 e meados de 1926, uma desaceleração da atividade econômica pairou sobre a Alemanha. Definida como “enigmática” por Balderston (2002, p. 61), a curta recessão gerou uma contração de 20% nas importações e uma escalada do desemprego (MAZZUCHELLI, 2009, p. 139), deixando claro que a busca por superávits comerciais nas contas externas só seria possível à custa da contração da economia. Assim, a alternativa adotada pelo país foi o abandono da política do orçamento equilibrado e o crescente endividamento externo. Contudo, a Alemanha não tinha condições de financiar todos os projetos de recuperação com recursos domésticos, impulsionando o endividamento no exterior que tornou os alemães ainda mais e definitivamente dependentes do capital internacional como será visto adiante.

Durante esse tempo, Schacht, como chefe do Banco Central da Alemanha, só vinha acumulando prestígios e admirações com seu discurso afinado e grande conhecimento sobre os pormenores da economia alemã. Quanto a isso, a comissão decidiu que era preciso mantê-lo ciente de qualquer esquema de supervisão estrangeira sobre a política monetária alemã que viesse a ser elaborado, visto que não queriam se arriscar a expor o país a quaisquer situações que colocassem em cheque todos os avanços já conquistados pelo economista no comando do

Reichsbank. Contudo, ao mesmo tempo, temiam que Schacht fosse muito longe com seus planos e atingisse um patamar em que não poderiam mais governá-lo:

**“Num período de apenas dois meses, Schacht deixara de ser um banqueiro relativamente obscuro para se transformar no personagem-chave da Alemanha, a autoridade alemã com quem negociar, o homem que resolvia”** (AHAMED, 2010, p. 176, grifo nosso).

Schacht, entretanto, continuava relutante diante do plano da Comissão Dawes de não mexer no montante total das reparações. Estava convencido de que a Alemanha não teria condições de honrar nenhum pagamento que se aproximasse do valor determinado no Ultimato de Londres. Porém, o banqueiro tinha consciência de que “sozinho, só podia chegar até onde havia chegado” e não compensava indispor-se com aqueles que pareciam ser os únicos capazes de tornar um empréstimo no exterior viável (AHAMED, 2010, p. 177).

O plano para a Alemanha, lançado em 9 de abril de 1924, figurou-se da seguinte forma: nada havia sobre o montante total das reparações ou sobre o período dentro do qual devia ser pago, o plano dizia sobre o pagamento de 250 milhões de dólares no primeiro ano e um aumento progressivo dessa importância até o valor de US\$600 milhões por ano no período de uma década. “Segundo uma estimativa, (...) o efeito prático do Plano Dawes foi reduzir a dívida alemã de \$12,5 bilhões para cerca de \$8 ou \$10 bilhões [de dólares]” (AHAMED, 2010, p. 177). Como forma de garantir que a estabilidade monetária não fosse posta em risco, o dinheiro destinado ao pagamento das reparações seria levantado em marcos pelo governo e depositado numa conta sob a supervisão de um agente-geral de reparações americano, habilitado a decidir se o montante poderia ser transferido para o exterior sem derrubar o valor do marco e com o poder de decidir se o dinheiro da conta deveria ser usado para pagamentos no estrangeiro, para comprar bens domésticos ou mesmo para oferecer crédito a empresas nacionais. Além disso, um empréstimo de 200 milhões de dólares (cerca de 800 milhões de reichsmarks) ajudaria a Alemanha a pagar as reparações do primeiro ano, assim como recapitalizar o Reichsbank e acumular reservas de ouro suficientes para rodar a economia. O Reichsbank permaneceria em Berlim, mas sob o controle de um Conselho formado por sete estrangeiros e sete alemães, entre eles, Schacht.

A recomendação explícita dos especialistas presentes na comissão era de que, através das prerrogativas de concessão de empréstimo e monitoramento das contas públicas e externas do país por um agente americano, a Alemanha deveria gerar superávits fiscais na sua moeda suficientes para cobrir o custo das reparações proposto. A lógica do Plano Dawes



seguia, portanto, uma linha deflacionária. Isto é, os superávits fiscais estavam relacionados tanto à obtenção de recursos para pagamento das reparações quanto, “através de seus efeitos sobre a demanda agregada”, limitar as importações e os aumentos de salários e incentivar o aumento das exportações. O Plano estava pautado sob uma política austera que através de medidas contencionistas nos âmbitos fiscal e monetário buscava garantir a estabilidade da moeda e a geração de excedentes nas contas públicas e externas, viabilizando o cronograma de pagamentos anuais crescentes estabelecidos pela comissão (MAZZUCHELLI, 2009, p. 134). Além disso, as diretrizes acima supunham que a Alemanha deveria conviver não só com a deflação, mas também com o desemprego em níveis acima de 10%.

Entretanto, a implementação do plano levou a uma série de resultados opostos às previsões anteriores e, entre 1925-1928, as contas públicas permaneceram deficitárias, (conforme tabela 6 a seguir), o saldo na balança comercial se manteve negativo em quase todos os anos, os salários cresceram e o desemprego, apesar de elevado, somente ingressou em uma trajetória ascendente a partir de 1929, enquanto isso, a inflação manteve-se em patamares aceitáveis.

A explicação destes fenômenos se deve à abertura do país ao capital estrangeiro privado, que vislumbrou na Alemanha “um terreno propício à realização de lucros” (MAZZUCHELLI, 2009, p. 137). O diferencial da taxa de juros praticada na Alemanha, em relação aos outros países, alimentava essa expectativa e Schacht, a fim de “solidificar a credibilidade da restauração do padrão-ouro alemão”, manteve as taxas de desconto em patamares elevados, chegando a 10% no verão de 1924 (BALDERSTON, 2002, p. 62). A Alemanha viu, então, suas reservas de ouro mais que triplicarem entre 1923-1928, passando de 1,3% para 6,5% do total mundial no período (EICHENGREEN, 2000, p. 64), graças à massiva entrada de capital internacional no país, principalmente norte-americano. Desta forma, no período de 1924-1928, o fluxo de capitais externos livrou a Alemanha da deflação tomada como certa pela comissão, seria essa mesma lógica de fluxo de capitais internacionais, contudo, que levaria o país à intensa deflação já em 1929.

**Tabela 6**

**Despesas e Receitas Totais do Reich - em milhões de marcos-ouro**

Ano fiscal	Despesas	Receitas	Equilíbrio
1924-25	7.220	7.757	+ 537
1925-26	7.444	7.334	- 110
1926-27	8.543	7.690	- 853
1927-28	9.316	8961	- 355
1928-29	10.888	9.751	+ 1.237
1929-30	10.846	10.061	- 785

Fonte: Bresciani, 1989, p. 191.

Em julho de 1924, os Aliados se reuniram numa conferência em Londres para discutir a implantação do Plano Dawes, caracterizando-se como “a maior reunião de estadistas desde a Conferência de Paz de Paris em 1919” (AHAMED, 2010, p. 178). Estavam presentes governantes da França, Grã-Bretanha, Itália, Bélgica, Japão, além da Alemanha e dos Estados Unidos, grande interessado nos resultados do Plano. Contudo, os grandes nomes envolvidos nas negociações não eram figuras do mundo político, pelo menos diretamente, e sim dois banqueiros: Montagu Norman, do Bank of England e Thomas Lamont, do J.P. Morgan & Co.

Antes da guerra, os empréstimos a governos estrangeiros eram dominados por dois bancos britânicos, o Baring Brothers, mais antigo banco comercial de Londres, e o Rothschild, que havia feito fortuna durante as guerras napoleônicas. O cenário pós Primeira Guerra Mundial, todavia, não foi vantajoso para os bancos britânicos que, assim como o país, haviam perdido seu posto de grandes credores mundiais para os Estados Unidos. Este, por sua vez, fez emergir três grandes empresas nacionais que dominavam o mercado de empréstimos a governos: o National City Bank, o Kuhn Loeb e o J.P. Morgan & Co., o de maior prestígio entre os três.

“A guerra havia mudado sua [J.P. Morgan & Co.] posição. Escolhido como único agente de compras tanto do governo britânico quanto do francês em 1914, o banco tornara-se, ele próprio, uma potência. Seus 14 sócios (...) ganhavam agora uma média calculada em \$2 milhões por ano. Quando a guerra acabou, o Morgan tornou-se o canal natural do dinheiro americano para a Europa” (AHAMED, 2010, p. 180).

Norman e Lamont, do Banco da Inglaterra e do J.P. Morgan & Co. respectivamente, dado o grande prestígio de ambos, expuseram durante a conferência para o Plano Dawes as principais condições que os investidores exigiriam para tornar possível a concessão dos

empréstimos. Norman fez questão de garantir que nenhum banco britânico ou norte-americano disponibilizasse empréstimo de capital antes que a França se retirasse definitivamente da região do Ruhr e que, a fim de evitar qualquer futura ação militar unilateral da França, a capacidade de considerar a nação alemã inadimplente ou não caberia exclusivamente a uma agência independente chefiada por um americano neutro, não mais pela Comissão de Reparações dominada por franceses.

Pode-se imaginar o grande furor que tais premissas causaram dentre a opinião pública francesa, que não admitia presenciar a situação de banqueiros anglo-saxões ditando regras sob sua política internacional. E era exatamente isso que estava acontecendo sem disfarces. Os bancos privados dos Estados Unidos reconheciam sua força perante as finanças e a sua capacidade de manobrar a política internacional. Ahamed (2010, p. 183) traz a citação do jornal americano *Republican*, de Springfield, com seu parecer sobre a poderosa posição dos financistas: ‘Sem empréstimos, não haverá Plano Dawes. Sem Plano Dawes, não haverá reparações. Sem reparações, não haverá paz na Europa’. Na França, o *Le Petit Bleu* escreveu: ‘a Europa não vai se tornar um enorme campo de exploração tendo como único governo um vasto consórcio de banqueiros’. Os banqueiros saíram com a vitória nessa disputa, visto a necessidade urgente por empréstimos que somente os financistas poderiam cobrir.

O Plano Dawes foi o responsável por despertar o apetite dos investidores internacionais e os 200 milhões de dólares emprestados à Alemanha foram obtidos por lançamentos de *bonds* (títulos) alemães nos mercados financeiros mundiais, sendo metade nos Estados Unidos. Os títulos foram lançados no mercado em termos extremamente vantajosos para os banqueiros e investidores privados, alcançando sucesso no meio financeiro, dada as altas taxas de juros praticadas na Alemanha em comparação com os outros países do padrão-ouro. A Alemanha ainda tinha de enfrentar as dificuldades decorrentes dos pagamentos das reparações de guerra e a menos de um ano havia sido atingida por uma hiperinflação impiedosa, mas figurava-se agora como o principal destino dos investimentos norte-americanos no exterior.

Mazzucchelli (2009, p. 135) atribui essa grande mudança de cenário à estabilização do marco, à normalização da política e ao envolvimento dos Estados Unidos na questão das reparações, assim como à conjuntura da economia americana na época. Stolper (1942, p. 161), por sua vez, chama atenção ao fato de que a existência de um agente-geral de reparações americano na Alemanha e representantes estrangeiros no Conselho do Reichsbank inspiravam grande confiança do mundo capitalista sobre as finanças do país, transformando a Alemanha

no principal destino dos fluxos de capitais na época “assim como haviam sido os Estados Unidos nas décadas anteriores à guerra”.

Os EUA, que antes da Primeira Guerra Mundial eram os principais devedores do mundo capitalista, após 1918, haviam se tornado os maiores credores, uma vez que figuraram como a fonte natural de empréstimos para os países europeus durante o conflito. Após a guerra, os países enfrentaram graves crises econômicas que impossibilitaram a manutenção da conversibilidade de suas moedas em ouro, levando-os a abandonar o padrão-ouro vigente. Isso porque a manutenção do sistema atrelado ao ouro exigia das nações uma política deflacionária que não era viável na conjuntura pós-guerra para a maioria dos países europeus, uma vez que as práticas monetárias adotadas tendiam muito mais para um viés inflacionário, com aumento nos gastos e déficits públicos e fiscais. Os Estados Unidos, contudo, “tinham exportado ‘commodities’ agrícolas e produtos manufaturados em troca de ouro e divisas estrangeiras” durante a Primeira Guerra Mundial e não precisaram, portanto, “promover uma deflação com o objetivo de restaurar a conversibilidade” (EICHENGREEN, 2000, p. 95). Naquele cenário, dentre todas as moedas importantes, somente o dólar manteve sua paridade com o ouro e, em vista do abandono da livre conversão da libra no metal, em virtude do seu enfraquecimento, o dólar passara a ser, a partir de 1922, a principal moeda para livre troca e a qual os países poderiam constituir suas reservas.

O aumento do nível de divisas nos Estados Unidos ajuda a representar o poder político e econômico norte-americano perante o resto do mundo à época: em 1913, antes do conflito, sua reserva de ouro equivalia a 26,6% do total mundial e, em 1924, esse número alcançava a marca de 45,7% (EICHENGREEN, 2000, p. 62). Depois da recessão de 1921, o país ingressou num forte ciclo de expansão caracterizado pelo aumento geral do crédito, que envolveu o público norte-americano numa onda de consumo e busca por ganhos especulativos em um cenário de liquidez favorável. Com exceção do ano de 1923, o ano da invasão do Ruhr, os Estados Unidos concederam grandes empréstimos ao exterior e a emissão de bônus denominados em dólares em nome de governos e grandes empresas estrangeiras foi um novo empreendimento para os bancos de investimentos norte-americanos.

Nesta combinação entre crédito e expectativas privadas de ganho, os títulos emitidos pela Alemanha em nada se diferenciavam de nenhum outro que projetasse *yields* (rendimentos) promissores para os bancos, intermediários financeiros, financistas e famílias. Os negócios envolvendo bônus cresciam rapidamente: aproximadamente duzentos mil norte-americanos investiam em bônus em 1914 e, em 1929, esse número havia quintuplicado. A

situação era tal que os bancos privados norte-americanos, na intenção de interessar novos clientes em títulos estrangeiros, abriam estabelecimentos operados por seus departamentos de bônus, para que estes pudessem atrair os transeuntes e contratavam também caixeiros-viajantes para que vendessem os bônus estrangeiros para desde agricultores até viúvas. (EICHENGREEN, 2000, p. 105).

A Alemanha estava, desta forma, completamente envolvida com o capital internacional e a tentação ao endividamento era grande internamente. Estados, municípios e corporações lançaram-se à captação de dinheiro externo, sobretudo em um cenário em que os bancos nacionais passavam por uma limitação na concessão de crédito. Os bancos alemães, por sua vez, encontravam-se pressionados competitivamente, dado o empréstimo de capital estrangeiro às instituições do país. A saída adotada pelos bancos nacionais foi aceitar os depósitos em moeda estrangeira e reempréstar estes como crédito naquelas moedas para seus clientes. Visto isso, em meados de 1928, 40% de todos os depósitos nos grandes bancos da Alemanha eram depósitos estrangeiros, tal fato, porém, incorria em grandes riscos, uma vez que se o total de ativos perde seu valor, devido à inadimplência, esses bancos iriam rapidamente tornar-se insolventes (BALDERSTON, 2002, p. 62-63).

A principal característica desses empréstimos, ou depósitos, norte-americanos à Alemanha era sua natureza especulativa e, entre 1924 e 1928, a Alemanha recebeu aproximadamente 19 milhões de marcos, o equivalente a 4,5 bilhões de dólares. Os empréstimos externos eram, em sua maioria de curto-prazo e os bancos alemães reemprstavam a seus clientes como empréstimos de longo prazo. Deste montante, por volta de 5,5 bilhões de marcos eram referentes a vendas de títulos nacionais a estrangeiros (FRIEDLAENDER; OSER, 1957, p. 473 apud SBROCCO, 2011, p. 43). Essa situação tornava, portanto, a economia alemã vulnerável a qualquer mudança de preferências dos investidores norte-americanos.

“Os empréstimos foram praticamente impostos à Alemanha pelos agentes financeiros e bancos internacionais. Os agentes financeiros batiam às portas dos donos de indústrias e dos municípios oferecendo empréstimos. Não se podia passar pelo Adlon, na rua Unter den Linden, sem que um representante financeiro saltasse à frente perguntando se não se conhecia uma empresa ou município a quem pudesse oferecer crédito” (SCHACHT, 1999, p. 275 apud MAZZUCHELLI, 2009, p. 137).

Assim, os empréstimos internacionais inundaram a economia alemã e, se no imediato pós-guerra, era a inflação que impunha os limites do crescimento do país, agora o endividamento externo era quem ditava as regras do jogo. De acordo com Mazzucchelli

(2009, p. 136), foi por meio da entrada de capital estrangeiro que a Alemanha pode honrar os compromissos das reparações acordados no Plano Dawes, que as corporações se financiaram, que os estados e municípios expandiram seus gastos, que o sistema bancário recompôs sua capacidade de operação e que as importações se ampliaram sem gerar grandes efeitos no balanço de pagamentos. Assim, sob o impacto da expansão da economia americana, “as exportações alemãs cresceram mais de 80% entre 1924-1928; sob a segurança da estabilização da moeda e dos estímulos externos e internos, por fim, o PIB cresceu mais de 30% e o desemprego caiu para 8,4%” (Ibidem. p. 119). Os déficits comercial e público passaram a ser financiados pela captação de recursos externos e foram fundamentais para que a Alemanha retomasse seu crescimento após a recessão de 1925-1926 e, em 1926, os gastos públicos cresceram 22% em termos reais, com destaque para as despesas dos estados e municípios (Ibidem. p. 140).

**Tabela 7**

**Despesas totais do Reich (em trilhões de marcos)**

<b>Ano fiscal</b>	<b>Montante</b>
1925-1926	14,5
1926-1927	17,2
1927-1928	18,8
1928-1929	20,9

Fonte: Bresciani, 1989, p. 191. Elaboração própria.

Feinstein, Temin e Toniolo (2008, p. 88) afirmam que os maciços empréstimos estrangeiros proporcionaram um aumento dos gastos públicos que contribuiu para a industrialização e revitalização industrial do país, principalmente na construção civil, nas indústrias de carvão, ferro, aço, elétrica e química. Neste cenário, 60% do capital estrangeiro de longo prazo emitido na Alemanha, em 1924-1930, foi tomado por empresas privadas, o restante fora destinado a diversos órgãos públicos e semipúblicos, como os governos locais, o que permitiu investimentos substanciais em serviços públicos, transportes urbanos, habitação e instalações sociais. Segundo Overly (1996, p. 8 apud MAZZUCHELLI, 2009, p. 141), no ano de 1928, as esferas de governo na Alemanha eram responsáveis por 47% das despesas com construção civil e “a construção rodoviária, a eletrificação e a expansão dos serviços municipais contribuíram para a manutenção da atividade econômica e para o estímulo à demanda”. Isso corrobora as bases sobre as quais a Alemanha estava pautando seu crescimento: investimentos em serviços públicos e melhorias na infraestrutura do país trabalhavam para impulsionar a prosperidade econômica, gerando mais renda para o público

em geral e alavancando os demais setores. Porém, o pilar sobre o qual ocorria o crescimento era, antes de tudo, frágil, formado por montantes de capital especulativo internacional vulnerável a quaisquer mudanças na economia mundial.

A prosperidade a qual a Alemanha estava envolvida, entretanto, não contemplava a todos. Um terço de sua população, composta por vários setores da agricultura e dos pequenos e médios produtores e comerciantes, não tinha acesso ao crédito internacional e ainda precisava enfrentar as altas taxas de juros domésticas. Essa parcela de ‘produtores marginalizados’ (MAZZUCHELLI, 2009, p. 141) irá sofrer as duras penas da depressão a partir de 1929 com a reversão dos fluxos de capital norte-americano e foi também impetuosamente envolvida pelos representantes nazistas nas eleições de 1930.

O Plano Dawes teve seus termos definitivos submetidos à Alemanha para aprovação em 14 de agosto de 1924 e Schacht foi o único com o voto contra o termo. Sua justificativa era que não seria possível aceitar qualquer condição que não levasse em consideração a necessidade de reduzir o montante total das reparações, visto que a Alemanha não teria condições de cumpri-la. Stresemann, porém, teve a última palavra sobre o aceite, destacando a primordialidade de ver a França desocupando o Ruhr e libertando a Renânia. Schacht, contudo, mostrava-se satisfeito por ter reestabelecido o fluxo de crédito para o país e recuperado a confiança internacional na Alemanha.

“Nosso crédito estava novamente consolidado. Agora tratava-se de não fazer mau uso dele. Para mim estava totalmente claro que a Alemanha tinha de comprar do exterior matérias-primas, alimentos e certamente algumas máquinas, para a reconstrução de sua indústria. Aceitar créditos estrangeiros para tal objetivo era uma oferta totalmente razoável. Mas os créditos não deveriam ultrapassar o limite imposto por aquele objetivo” (SCHACHT, 1999, p. 272 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 325).

A Alemanha após o Plano Dawes estava definitivamente aceita novamente na Europa como uma nação a qual negociar. Em outubro de 1925, foi assinado o Pacto de Locarno entre a Alemanha e os países da Europa Ocidental, garantindo as fronteiras comuns. O Pacto protegia a Alemanha de sanções francesas unilaterais, como a ocupação do Ruhr em 1923, e o ingresso alemão na Liga das Nações, em setembro de 1926, foi o ponto alto da reabilitação alemã no pós-guerra.

O Plano Dawes sem dúvida havia recolocado a Alemanha no mercado internacional de créditos, atraindo uma enorme quantidade de capital externo a partir de 1924, mas havia deixado uma série de questões sem solução, a principal delas era a indeterminação da conta

total das reparações. Apesar do *boom* de empréstimos norte-americanos que o Plano propiciou à economia alemã, a prosperidade dependia do que Keynes tratava como ‘grande fluxo circular de papel’ (AHAMED, 2010, p. 185). Os empréstimos que chegavam dos Estados Unidos para a Alemanha eram usados para pagamento das reparações junto aos Aliados, que por sua vez restituíam ao governo americano, isto é, nada mudava na realidade, o que ocorria era apenas uma transição temporária do mesmo capital para mãos diferentes.

Havia, portanto, uma inconsistência sistêmica no fluxo de capital originado desses empréstimos. O que ocorria era que os empréstimos eram concedidos sem muita restrição por parte dos banqueiros estrangeiros, que ‘batiam às portas dos donos de indústrias e dos municípios oferecendo empréstimos’ (SCHACHT, 1999, p. 275 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 325). Empresas privadas e públicas, cidades e comarcas usavam o crédito externo no investimento em obras públicas, que não rendiam, porém, divisas estrangeiras para seu pagamento no futuro. Isto é, o capital internacional que entrava no país era o mesmo que saía para o pagamento das reparações e a Alemanha estava pagando sua dívida com o dinheiro emprestado e não com os excedentes de exportação:

“[Os americanos] Emprestavam dinheiro a firmas alemãs, empresas públicas, estatais, comarcas e cidades na Alemanha. O dinheiro estrangeiro era trocado pelo Reichsbank por dinheiro alemão, mas aquele formava o fundo do qual as reparações eram transferidas. Assim, os políticos estrangeiros recebiam o dinheiro que os capitalistas estrangeiros haviam emprestado à Alemanha” (SCHACHT, 1999, p. 295 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 326).

Schacht entendia a situação e tentou por diversas vias controlar a tomada de empréstimos desnecessários para investimentos improdutivos, porém sem muito sucesso. O economista acreditava que o capital externo que entrava no país devia ser destinado às empresas que quisessem exportar sua produção, gerando divisas que pudessem arcar com o pagamento do dinheiro emprestado, isto é, as reparações deveriam ser pagas seguindo os limites do saldo comercial. Este caracterizaria um fluxo racional do capital internacional. Além disso, os empréstimos tomados estavam também sendo destinados à compra de bens industriais no exterior, o que enfraquecia a manufatura alemã e começava a desencadear um aumento no número de desempregados, conforme tabela 5.

Mazzucchelli (2009, p. 142-143) nos mostra que tanto Schacht quanto Park Gilbert, o agente-geral de reparações americano na Alemanha, consideravam a inundação dos capitais externos arriscada para a economia alemã e defendiam a limitação da quantidade de capital externo que entrava no país, assim como a restrição do acesso a esses empréstimos. Enquanto



Schacht acreditava que o pagamento das reparações deveria ser feito em bases factíveis, a partir de superávits na balança comercial, e que o recurso aos empréstimos estrangeiros apenas fazia prolongar o pagamentos das reparações, Park Gilbert defendia a limitação dos empréstimos externos, para que a Alemanha restringisse sua demanda agregada a suas possibilidades efetivas reais, isto é, que contraísse a demanda a fim de produzir o superávit fiscal e comercial de onde se originaria os recursos para o pagamento das reparações.

Fica claro que ambos creditavam à restrição ao endividamento como condição fundamental para que a Alemanha pudesse pagar as reparações com seus próprios recursos. E o que estava acontecendo era exatamente o inverso disso: os pagamentos que se fazia eram fictícios, posto que eram fundados nos empréstimos.

A partir do terceiro trimestre de 1928, o que mais se temia começava a acontecer. O fluxo de recursos destinados à Alemanha foi severamente contraído e o capital que fluía dos Estados Unidos teve uma queda de 154 milhões de dólares para 14 milhões de dólares do segundo para o terceiro trimestre daquele ano. As elevações nas taxas de juros iniciadas pelo FED (Federal Reserve System) para segurar o crescimento explosivo em Wall Street e deter o declínio da taxa de cobertura de ouro tornou mais atraentes os investimentos em títulos de renda fixa e o capital norte-americano passou a rumar para casa novamente. Os preços das ações dentro dos EUA dobraram em pouco menos de um ano, ultrapassando com folga qualquer ganho que pudesse vir de fora e, “à medida que o capital passava a circular pelos Estados Unidos e a procurar pelo dólar, os investidores se desfaziam das outras moedas” (FRIEDEN, 2008, p. 192).

A retomada do capital americano para casa e a recessão enfrentada pelas economias do mundo que por anos dependeram desses créditos, viriam a deflagrar uma crise de proporções ainda maiores que afetou não só a maior economia mundial, os Estados Unidos, mas também de alguma forma à todas as economias capitalistas interligadas, que ficou conhecida como A Crise de 1929, posteriormente levando à Grande Depressão dos anos 1930. Neste contexto, a vulnerabilidade que a Alemanha havia se exposto nos anos anteriores ficava agora visível e o país dificilmente escaparia da deflação que conseguira evitar anteriormente.

Era inevitável que o assunto da capacidade do pagamento das reparações voltasse à tona. Como foi visto, durante os anos de prosperidade alemã de 1924-1928, esse pagamento figurou-se como nada mais nada menos que uma transferência de capital das mãos dos investidores americanos para o governo alemão, que destinava os recursos aos países Aliados

como forma de pagamento das reparações; estes, por sua vez, usavam esses mesmos recursos para pagar as dívidas de guerra com os Estados Unidos. Com a redução impiedosa da entrada de capital internacional no país, a Alemanha não tinha os recursos para honrar os pagamentos.

Viu-se anteriormente que a maior parte do capital externo que invadiu a Alemanha nos anos anteriores foi destinada às atividades que não geravam superávits para o pagamento das reparações, isto é, a economia alemã moldou seu crescimento sob bases frágeis de um capital especulativo que havia proporcionado ao país uma ilusão da sua real capacidade de manter-se por si só. O Reich não foi capaz de usar sabiamente os empréstimos que entraram no país, criando, então, as condições fundamentais para que a Alemanha se reerguesse com seus próprios recursos, apesar dos auspícios de Schacht, Stresemann e Gilbert.

A forma mais prudente e sustentável de usar o capital internacional passava pelas sugestões do próprio Schacht, que acreditava que os empréstimos externos deviam servir como fonte de divisas para o pagamento das reparações. Para o presidente do Reichsbank, os montantes recebidos deveriam ser destinados às empresas dispostas a exportar sua produção, a fim de gerar saldos comerciais positivos que pudessem cobrir as dívidas externas (COUTO; HACKL, 2007, p. 326) ou ainda que esses empréstimos internacionais fossem “preferencialmente concedidos aos países em fase de industrialização que, dessa forma, poderiam ampliar suas importações de produtos fabricados na Alemanha” (SCHACHT, 1999, p. 314-315 apud MAZZUCHELLI, 2009, p. 142).

“De acordo com o BIS [Bank for International Settlements], entre 1924 e 1930, a Alemanha recebeu 18 bilhões de reichsmark de empréstimos estrangeiros: 10,3 bilhões foram usados para pagar as reparações e o restante foi gasto em consumo e investimentos públicos, ou seja, em coisas que não geravam divisas estrangeiras. A moeda estrangeira foi gasta, inclusive, em produtos estrangeiros que poderiam ter sido fabricados na Alemanha” (SCHACHT, 1950, p. 50 apud COUTO; HACKL, 2007, p. 328).

Havia chegado a hora do pagamento das parcelas anuais de 2,5 bilhões de marcos-ouro e a Alemanha não tinha os recursos para esses pagamentos, em verdade, “sem o aporte de recursos externos era simplesmente impraticável persistir no pagamento das reparações e um novo acordo deveria ser desenhado” (MAZZUCHELLI, 2009, p. 144).

Ao longo de 1928, iniciaram-se as discussões sobre uma nova conferência internacional para definir o tema das reparações. O Plano Young, como foi chamado o conjunto de resoluções da nova conferência, pôs fim ao cargo de Agente Geral das Reparações; retirou os representantes estrangeiros do Conselho do Reichsbank, restituindo à

Alemanha o controle total sobre essa instituição; e estabeleceu o Banco Internacional de Pagamentos (Bank for International Settlements), na Suíça, que servia como uma espécie de ‘banco central dos bancos centrais’ (STOLPER, 1942, p. 157), fundado para operar como banco das reparações.

Porém, a mais importante determinação do Plano Young foi a redefinição do valor das indenizações a ser pago pela Alemanha e também o período em que deveria ser feito: US\$ 26,4 bilhões em 58 anos (COUTO; HACKL, 2007, p. 328). Em junho de 1931, contudo, o presidente dos Estados Unidos, Herbert Hoover, deu fim definitivo à longa trajetória das reparações para toda a Europa. Hoover propôs a moratória dos pagamentos do Plano Young que foi aceita pelos governos Aliados, acabando de vez com a saga dos pagamentos alemã que tanto havia causado ódio e rancor entre as nações europeias desde o fim da Primeira Guerra Mundial.

Toda essa mágoa do povo alemão com as obrigações de pagamento que tiveram de suportar por dez anos (1921-1931), desde sua imposição ao país pelo Tratado de Versalhes, criou a atmosfera ideal para os partidos de extrema esquerda e de extrema direita ganharem força, este último o Partido Nacional Socialista de Adolf Hitler, eleito democraticamente e assumindo o controle em 1933.

Assim, neste capítulo, foi visto que o Plano Dawes, apesar das condições em que foi levado, resolveu parte dos problemas relacionados ao pagamento das reparações e ao crédito para estabilização monetária, por conseguir reduzir o valor a ser pago, conceder maiores prazos de pagamento e permitir empréstimos suficientes para a estabilização do novo marco (STOLPER, 1942, p. 153). Tais aberturas eram inimagináveis nos primeiros anos da década de 1920, em que o sentimento de revanchismo dominava as relações europeias. O Plano marcou também a época de “crescimento da República de Weimar, tanto politicamente quanto economicamente. A democracia alemã parecia ter-se consolidado e a estabilização política foi acompanhada de um auge econômico de proporções verdadeiramente norte americanas” (Ibidem. p. 122).

Entretanto, os *Golden Years* da economia alemã haviam chegado ao fim em 1928 e uma nova fase marcada por crises nos setores industrial, agrícola, bancário e social começava no país em 1929.

## CONCLUSÃO

A história econômica do século XX está fortemente relacionada aos acontecimentos das duas grandes guerras mundiais. O estudo do período entreguerras é fundamental para compreender as características de um quadro pós-guerra e as brechas deixadas para o surgimento de um novo conflito de proporções ainda maiores. A análise desse trabalho pautou-se no entendimento da primeira década após a Primeira Guerra Mundial e deteve-se, principalmente, nas peculiaridades da economia da Alemanha, que ofereceu rica base de estudos acerca do fenômeno hiperinflacionário e necessidade de financiamento externo.

No primeiro capítulo vimos que as imposições sobre a Alemanha, da forma que foram feitas, condenaram os alemães pelo conflito, através da “cláusula de culpa da guerra” e grandes quantias de indenizações foram exigidas para pagamento, muito além da real capacidade do país em arcar. Além disso, a Alemanha sofreu restrições militares, ocupações de seu território e perda de suas antigas colônias. O eminente economista inglês, John M. Keynes, tentou por diversas vezes alertar sobre os riscos que subjugar uma nação do porte da Alemanha poderia trazer para toda a Europa num futuro próximo. Porém, seus discursos não superaram o desejo de represália das demais nações como a França, que desejava ser restituída a qualquer custo pelos danos sofridos durante a guerra.

Foi neste período também que ocorreu uma importante mudança no cenário econômico do mundo: o deslocamento do centro de gravidade do sistema internacional do Reino Unido para os EUA. Se, antes da 1ª Guerra Mundial, a Grã-Bretanha tinha sido a principal fonte tanto de capital financeiro como físico para as regiões do mundo de colonização recente, no período de guerra, os EUA passaram à frente da Grã-Bretanha assumindo a liderança nas esferas comercial e financeira.

As estruturas alemãs estavam desestabilizadas tanto econômica quanto politicamente. Com uma população humilhada e insatisfeita, o país vivia um cenário hiperinflacionário nos primeiros anos após o conflito e buscava recuperar-se, retomando o crescimento nos patamares de antes da guerra. Sendo esses os temas do segundo capítulo, vimos que após o conflito, diferentes países europeus recorriam à emissão de papel moeda para arcar com os custos herdados dos anos beligerantes, abandonando de vez os pilares do padrão-ouro vigente até 1914. E essa situação não era diferente na Alemanha. O país tinha, contudo, o agravante

do pagamento das reparações aos Aliados e esse conjunto de peculiaridades, inevitavelmente, levou a um quadro hiperinflacionário no país. Vimos, assim, as duas hipóteses para a causa da hiperinflação na Alemanha, porém com a dificuldade de alcançarmos um consenso sobre o real fator deflagrador, visto que inúmeras variáveis subjetivas interferem na definição de uma só causa. A resolução da questão ocorre com a introdução de uma nova moeda, o Rentenmark, que conteve a instabilidade monetária em questão de dias, ficando conhecido seu executor, Hjalmar Schacht, como o responsável pelo “milagre do rentenmark”.

O tema do terceiro capítulo está relacionado ao modo como a Alemanha conseguiu manter a estabilidade monetária e fiscal alcançada ao final de 1923, que só seria possível se o país pudesse adiar o pagamento das reparações, que tanto pressionava as contas públicas. A Alemanha começava a se reintegrar à economia capitalista mundial, com o apoio de financistas como Montagu Norman, do Banco da Inglaterra, quando os Estados Unidos encabeçaram as definições de um novo plano para o pagamento das reparações pela Alemanha. O Plano Dawes, como ficou conhecido, foi fundamental na promoção do fluxo de capitais externos em forma de empréstimos, que invadiram o país, principalmente o capital norte-americano, e tornou possível que os alemães honrassem suas dívidas de guerra.

Assim, em 1928, a Alemanha havia recuperado o padrão de vida de antes da guerra com a ajuda do Plano Dawes. Contudo, naquele mesmo ano, os empréstimos norte-americanos de curto prazo, que haviam possibilitado anos de prosperidade econômica e social, começaram a deixar a Alemanha, atraídos pelo lucro do movimentado mercado de ações em Nova Iorque e, com o *Crack* da Bolsa de NY, em 1929, eliminou-se essa fonte de crédito, uma vez que os investidores tiraram da Alemanha grande parte do capital que lhes restara.

Com isso, a debandada desses montantes de capital internacional trouxe efeitos drásticos para a economia alemã. A produção industrial diminuiu consideravelmente entre 1929-1932, e a quantidade de desempregados no país era contada em milhões. A Grande Depressão dos anos 1930, por sua vez, acelerou a queda da República de Weimar e possibilitou o triunfo dos nazistas ao criar as condições em que puderam destituir a república e o liberalismo político e econômico.

Em resumo, a forma como as nações vencedoras da Primeira Guerra tentaram retomar a paz no mundo refletiu na história como a conhecemos hoje, muito porque era consenso geral

que deviam buscar os padrões de antes da guerra, sem considerar que o mundo já não era o mesmo após o conflito.

A Alemanha, apesar dos percalços, conseguiu retomar seu crescimento na segunda metade dos anos 1920, com o apoio do novo grande protagonista mundial, os Estados Unidos, porém, sem empenhar-se em fundar as bases que manteriam a estabilidade do país caso houvesse uma nova reviravolta no cenário internacional como ocorreu. Em uma citação, “*the economy is a very sensitive organism*”, Schacht nos alerta sobre a urgência em mantermo-nos respaldados das eventuais transformações que a economia, por sua natureza vulnerável às oscilações, está suscetível.

## BIBLIOGRAFIA

AHAMED, L. **Os Donos do Dinheiro**: os banqueiros que quebraram o mundo. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

BALDERSTON, T. **German Banking between the Wars**: The Crisis of the Credit Banks. *Business History Review*, Boston, v. 65, n. 3, p. 554-605, Autumn 1991.

BALDERSTON, T. **Economics and Politics in the Weimar Republic**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BRESCIANI-TURRONI, C. **The Economics of Inflation**. London: George Allen & Unwin Ltd., 1937.

BRESCIANI-TURRONI, C. **Economia da inflação**: o fenômeno da hiperinflação alemã dos anos 20. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1989.

COUTO, J.; HACKL, G. **Hjalmar Schacht e a economia alemã (1920-1950)**. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 16, n. 3 (31), p.311-341, dez. 2007.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do Capital** – Uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34. 1º edição – 2000.

FEINSTEIN, C.; TEMIN, P.; TONIOLO, G. **The world economy between the world wars**. New York: Oxford University Press, 2008.

FRANCO, G. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Ed. Francisco Alves, 1995.

FRIEDEN, J. **Capitalismo Global**: história econômica e política do século XX. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 2008.

FRIEDLAENDER, H.; OSER, J. **Historia Económica de la Europa Moderna**. 1º edição. Cidade do México - México: Editora Fondo de Cultura Económica México – Buenos Aires, 1957.

HOLTFRERICH, C. **The German Inflation – 1914-1923**. Walter de Gruyter – Berlin – New York. 1986. Título original “Die Deutsche Inflation”.

IRIYE, A. **The Cambridge History of American Foreign Relations: The Globalizing of America, 1913-1945**. Nova York: Cambridge University Press, 1993.

KEYNES, J. **Ensayos de Persuasión**. Barcelona: Editorial Crítica, 1988. Título original: “Essays in Persuasion”, 1931.

KEYNES, J. M. **As conseqüências econômicas da paz**. São Paulo: Ed. Universidade de Brasília, 2002. Título original: “The Economic Consequences of the Peace”, 1919.

MADDISON, A. **Dynamic Forces in Capitalist Development – A Long-Run Comparative View**. New York: Oxford University Press, 1991.

MAZZUCHELLI, F. **Os Anos de Chumbo: Economia e a Política Internacional no Entreguerras**. Campinas: Editora Unesp, 2009.

McNEIL, W. **American Money and the Weimar Republic – Economics and Politics on the Eve of the Great Depression**. New York: Columbia University Press, 1986.

MITCHELL, B. **International Historical Statistics: Europe 1750-1988**. New York: M Stockton Press, 1992.

NOGUEIRA, F. **O papel dos EUA e da URSS na reconstrução do Estado Alemão na República de Weimar**. Disponível em <<http://www.encontro2010.rj.anpuh.org>>. Acesso em: 21 março 2017.

OVERY, R., **The Nazi Economic Recovery 1932-1938**. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

REIS, R. **Algumas considerações sobre a 2ª Guerra Mundial e o direito internacional público**. Âmbito Jurídico, mar. 2001. Disponível em: <<http://www.ambitojuridico.com.br>>. Acesso em: 08 maio 2005.

SBROCCO, F. **A Alemanha no entre-guerras: um estudo sobre a hiperinflação e a ascensão do Nazismo**. Monografia (Graduação) – Faculdade de Ciências e Letras, Unesp, Araraquara, 2011.



SCHACHT, H. **The end of reparations**. New York: J. Cape & H. Smith, 1931.

SCHACHT, H. **Mas dinero, mas capital, mas trabajo**. Buenos Aires: Selección Contable, 1950.

SCHACHT, H. **The stabilization of the mark**. New York: Arno Press, 1978.

SCHACHT, H. **Setenta e seis anos de minha vida**. Rio de Janeiro: Editora 34, 1999.

STACKELBERG, R. **A Alemanha de Hitler**. Rio de Janeiro: Imago Editora, 2002.

STOLPER, Gustav. **Historia Económica de Alemania (de 1870 a 1940)** – Problemas y Tendencias. México: Fondo de Cultura Económica, 1942.

VASCONCELLOS, M.; LOPES, L. (Org.). **Manual de Macroeconomia**: nível básico e nível intermediário. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

VEJA NA HISTÓRIA, **Primeira Grande Guerra Mundial**. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/historia/primeira-grande-guerra-mundial/1919-junho-nova-europa/assinatura-tratado-versalhes-cerimonia-criticas.shtml>>. Acesso em: 13 novembro 2016.

VISCONTI, C. **O contexto econômico e um contexto de alta inflação**: um estudo da hiperinflação alemã. Dissertação (Mestrado) – Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro, 1987.

WIKIMEDIA, **Final German territorial losses after World War I**. Disponível em: <[https://commons.wikimedia.org/wiki/File:German\\_losses\\_after\\_WWI.svg#/media/File:German\\_losses\\_after\\_WWI.svg](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:German_losses_after_WWI.svg#/media/File:German_losses_after_WWI.svg)>. Acesso em: 20 novembro 2016.

ZINI JÚNIOR, A. **Hiperinflação, credibilidade e estabilidade**: um ensaio de interpretação de história monetária. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 21, Belo Horizonte, 1993. Anais... Belo Horizonte: Anpec, 1993.